NH SECURITIES VIETNAM

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 và 1H2026

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (HOSE: KBC)

Ngày 09 tháng 09 năm 2026

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (HOSE: KBC)

LỢI NHUẬN CHẠM ĐÁY DO BÀN GIAO KCN HẠN CHẾ, NỢ VAY RÒNG VƯỢT VCSH

TÓM TẮT BÁO CÁO

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu (RNAV)
35,500 đ/CP
Giá hiện tại: 27,200 đ/CP
Tiềm năng tăng giá: +30.5%

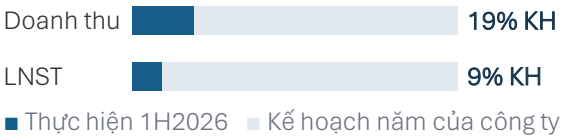
Doanh thu thuần Q2/2026
589 tỷ
+2% yoy | -56% qoq

LNST Q2/2026
26 tỷ
-94% yoy | -89% qoq

Doanh thu thuần 1H2026
1,925 tỷ
-46% yoy | 19% KH năm

LNST 1H2026
260 tỷ
-79% yoy | 9% KH năm

TIẾN ĐỘ KH 2026 VÀ TRIỂN VỌNG HOÀN THÀNH

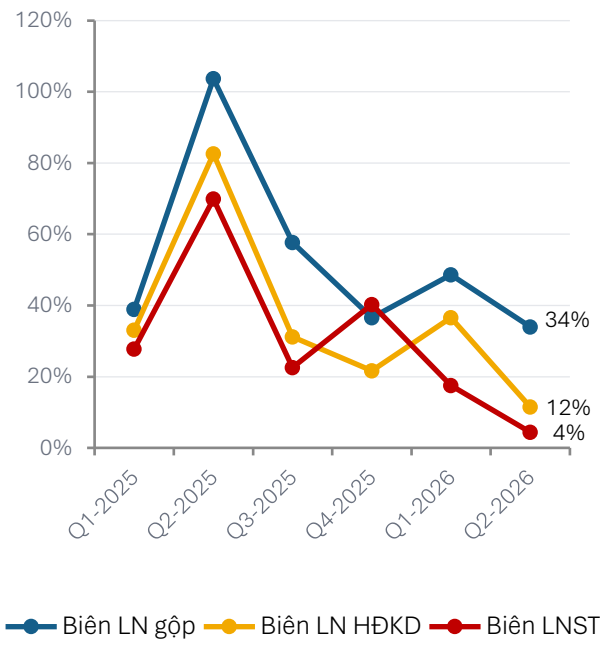


- Động lực chính trong 2H2026: hoạt động bàn giao tối thiểu 100 ha đất KCN từ backlog hơn 170 ha đã ký
- Rủi ro cần theo dõi: tiến độ GPMB, kinh doanh KĐT Tràng Cát và áp lực chi phí tài chính khi nợ vay vượt 32.6 nghìn tỷ.

SỰ KIỆN NỔI BẬT

- T8/2026: phát hành 700 tỷ trái phiếu (kỳ hạn 3 năm, lãi suất 12%/năm) để cơ cấu nợ, tất toán lô 1,000 tỷ đáo hạn — giảm rủi ro đáo hạn nhưng chi phí vốn cao hơn.
- Ký hợp tác với AIC và VietinBank phát triển AI Data Center ~2 tỷ USD tại KCN Tân Phú Trung, động thổ 4/2026 — mở dư địa doanh thu dài hạn.
- NOXH trở thành nguồn thu chủ lực trong 2026 khi KĐT Tràng Cát chưa ghi nhận doanh thu.

Biên lợi nhuận theo quý (%)



1. Doanh thu: bàn giao đất KCN hạn chế

- Doanh thu Q2 đi ngang yoy nhưng chất lượng chưa cao, do cấu phần đất KCN biên cao gần chiếm tỷ trọng thấp và nguồn thu tạm thời dịch chuyển sang NOXH cùng dịch vụ KCN.
- Chúng tôi cho rằng nút thắt nằm ở phía cung (tiến độ đền bù, GPMB) hơn là phía cầu, khi chỉ khoảng 20 ha được bàn giao trong 6T tại NSHL, Quế Võ 2 MR, CCN Hưng Yên và Tân Phú Trung, con số rất nhỏ so với backlog đã ký.
- Mảng dịch vụ KCN tăng trưởng đều nhờ nền khách thuê hiện hữu, tạo nguồn thu định kỳ ổn định, song quy mô còn nhỏ và chưa đủ bù đắp biến động của mảng đất KCN.

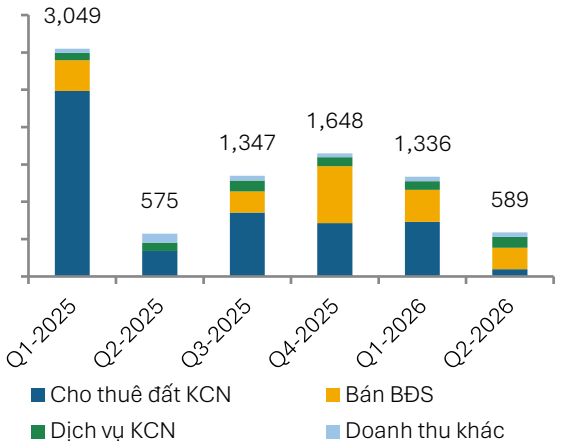
2. Lợi nhuận: chi phí tài chính và thuế bào mòn

- Mức suy giảm lợi nhuận chủ yếu do cơ cấu doanh thu và thời điểm ghi nhận khi biên gộp thu hẹp còn 34.0% chủ yếu vì thiếu hoạt động bàn giao đất KCN.
- Đòn bẩy tài chính đã bắt đầu bào mòn kết quả kinh doanh. Chi phí lãi vay tăng nhanh theo dư nợ, khiến LNST Q2 gần như về 0 dù LNTT vẫn dương 228 tỷ.

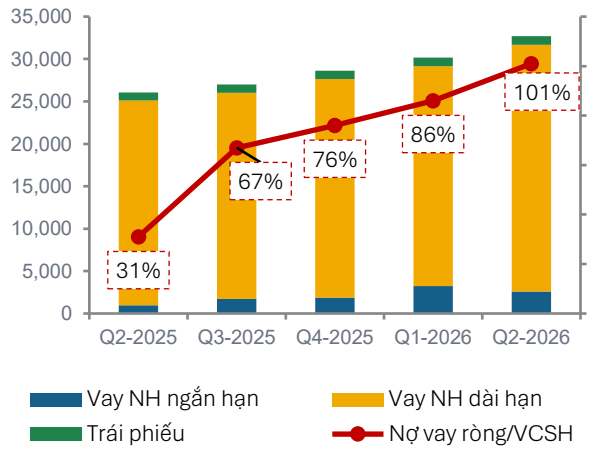
Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất bán niên 2026 KBC (kiểm toán)

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (HOSE: KBC)

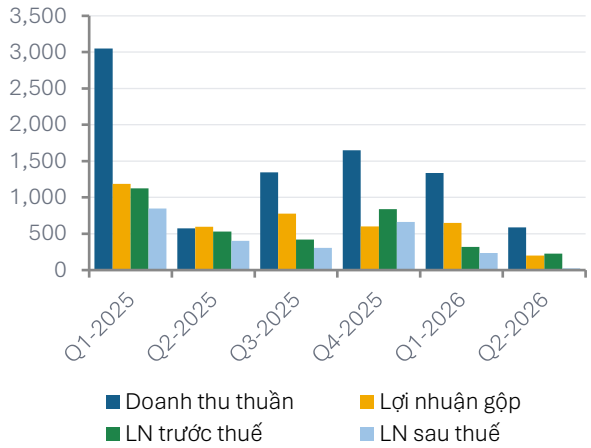
Cơ cấu doanh thu KBC theo quý (tỷ đồng)



Cơ cấu nợ vay (tỷ đồng) và Nợ vay ròng/VCSH



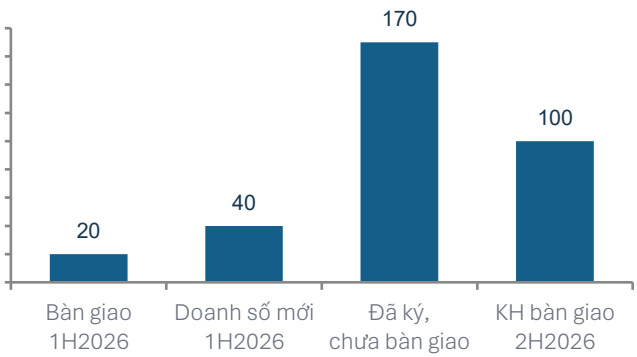
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ đồng)



3. Doanh số cho thuê mới chậm lại, backlog hơn 170 ha

- Doanh số cho thuê mới trong Q2 chậm lại còn khoảng 10 ha so với 30 ha của Q1, cho thấy khách thuê đang trì hoãn quyết định trước bất định thương mại quốc tế. Dù vậy, rủi ro với KBC hiện nằm ở phía cung (GPMB) nhiều hơn phía cầu.
- Backlog hơn 170 ha đã ký được xem là "của để dành" lợi nhuận. Việc bàn giao tối thiểu 100 ha như kế hoạch là cơ sở chính để lợi nhuận phục hồi mạnh trong 2H2026.

Bàn giao và backlog đất KCN (ha)



NHSV ước tính và dự đoán

4. Tồn kho và nợ vay tiếp tục tăng, nợ ròng/VCSH vượt 100%

- Bảng cân đối tiếp tục mở rộng vì DA Tràng Cát, khi chi phí hạ tầng được vốn hóa vào tồn kho (45% tổng tài sản) trong khi chưa tạo doanh thu. Chất lượng tài sản vì vậy phụ thuộc lớn vào tiến độ pháp lý và mở bán của dự án này.
- Tỷ lệ nợ ròng/VCSH đã vượt 100%, mức cao nhất trong nhiều năm. Cơ cấu nghiêng về vay dài hạn (89%) giúp giảm rủi ro thanh khoản ngắn hạn, nhưng chi phí vốn cao sẽ tiếp tục pha loãng lợi nhuận nếu chu kỳ ghi nhận doanh thu kéo dài.
- Trong tháng 8/2026, KBC phát hành 700 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất 12%/năm để cơ cấu nợ và tất toán lô 1,000 tỷ đáo hạn cuối tháng 8. Rủi ro đáo hạn ngắn hạn đã được xử lý, song mức lãi suất 12% cho thấy chi phí vốn biên đang tăng.

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất bán niên 2026 KBC (kiểm toán)

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (HOSE: KBC)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 2/2026 VÀ 1H2026 (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2-2026	Q2-2025	Q1-2026	YoY	QoQ	1H 2026	1H 2025	YoY	KH 2026	% KH	2026F	%2026F
Doanh thu cho thuê đất KCN	96	342	732	-72%	-87%	828	2,826	-71%			4,629	
Doanh thu bán BĐS	289	0	429		-33%	718	412	+75%			1,322	
Doanh thu cung cấp DVKCN	147	111	116	+32%	+27 %	262	209	+26%			331	
Doanh thu thuần	**589**	**575**	**1,336**	**+2%**	**-56%**	**1,925**	**3,559**	**-46%**	**10,000**	**19%**	**6,612**	**29%**
Giá vốn bán hàng	(389)	21	(686)			(1,075)	(1,835)				(3,223)	
Lợi nhuận gộp	**200**	**596**	**649**	**-66%**	**-69%**	**849**	**1,724**	**-51%**			**3,389**	**25%**
Chi phí BH&QLDN	(132)	(121)	(161)			(293)	(297)				(992)	
Lợi nhuận thuần HĐKD	**68**	**474**	**489**	**-86%**	**-86%**	**557**	**1,427**	**-61%**			**2,397**	**23%**
Thu nhập tài chính	433	163	90			522	298					
Thu nhập trước thuế	**228**	**532**	**319**	**-57%**	**-28%**	**547**	**1,657**	**-67%**			**1,868**	**29%**
Lợi nhuận sau thuế	**26**	**402**	**234**	**-94%**	**-89%**	**260**	**1,251**	**-79%**	**3,000**	**9%**	**1,494**	**17%**
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	**7**	**405**	**224**	**-98%**	**-97%**	**231**	**1,188**	**-81%**			**1,345**	**17%**

CHỈ SỐ CHÍNH

Chỉ tiêu	Q2-2026	Q2-2025	Q1-2026	YoY (đ%)	QoQ (đ%)	1H2026	1H2025	YoY (đ%)
Biên lợi nhuận gộp	34.0%	103.7%	48.6%	-69.7	-14.6	44.1%	48.4%	-4.3
Biên lợi nhuận từ HĐKD	11.5%	82.6%	36.6%	-71.1	-25.1	28.9%	40.1%	-11.2
Biên LNST của CĐ công ty mẹ	1.2%	70.5%	16.8%	-69.3	-15.6	12.0%	33.4%	-21.4
Tồn kho/Tổng tài sản	45.0%	33.6%	41.1%	+11.4	+3.9	45.0%	33.6%	+11.4
Nợ vay ròng/VCSH	100.7%	30.9%	86.1%	+69.8	+14.6	100.7%	30.9%	+69.8

Ghi chú: đ% = điểm phần trăm. Biên lợi nhuận gộp Q2/2025 vượt 100% do hoàn nhập giá vốn trong kỳ.

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP RNAV

Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng (tỷ đồng)	**54,350**
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	11,729
(-) Tổng nợ vay	(32,677)
Giá trị tài sản ròng (tỷ đồng)	**33,402**
Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu CP)	942
Giá mục tiêu (đồng/CP)	**35,500**
Giá cổ phiếu hiện tại (đồng/CP)	27,200
Tiềm năng tăng giá	+30.5%

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục **tiêu 35,500 đồng/CP**.

Định giá phản ánh tiến độ bàn giao tối thiểu 100 ha đất KCN trong 2H2026 và đóng góp dần của các dự án NOXH với rủi ro chính là tiến độ đền bù, GPMB và chi phí tài chính tăng theo quy mô nợ vay.

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất bán niên 2026 KBC (kiểm toán)

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline:1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.