

Tổng quan doanh nghiệp:

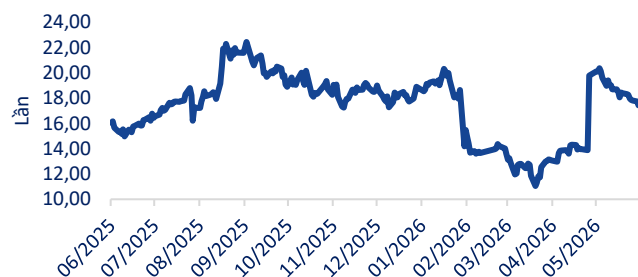
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HSX: KBC) được thành lập năm 2002. KBC và các công ty liên kết hiện đang sở hữu diện tích đất thương phẩm khoảng 6.400ha, chủ yếu tập trung tại một số tỉnh thành phía Bắc như Bắc Ninh, Hải Phòng. Ngoài ra, KBC cũng đang tích cực mở rộng quỹ đất ra các tỉnh như Hưng Yên, Long An...80% Khách hàng của KBC là doanh nghiệp nước ngoài và chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực điện tử. Bên cạnh mảng KCN, KBC còn cho thuê nhà xưởng và cung cấp dịch vụ tiện ích KCN cũng như sở hữu một số dự án BĐS nhà ở.

Định giá:

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Định giá	43.400
Giá hiện tại	29.000

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	941,7 triệu cp
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp)	2,32
Biến động giá 1 tuần	-2,85%
Biến động giá 1 tháng	-13,69%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	27.169,6

Diễn biến P/E:

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q1/2025	Q1/2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	3.049,2	1.335,9	-56,2%	Doanh thu Q1/2026 giảm mạnh 56,2% svck. Cụ thể:
- KCN	2.483,6	731,5	-70,5%	+ Doanh thu KCN giảm mạnh 70,5% so với mức nền cao cùng kỳ. Trong quý, KBC bàn giao khoảng 15 ha đất, chủ yếu thuộc KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh., thấp hơn so với mức 90 ha cùng kỳ (chiếm 73% tổng diện tích bàn giao cả năm 2025, phần lớn đến từ cụm công nghiệp Hưng Yên). Mặc dù diện tích bàn giao thấp nhưng KBC vẫn ghi nhận MOU 255 ha tính đến hết Q1. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tốc độ bàn giao sẽ cải thiện rõ nét kể từ Q3/2026 khi một số KCN hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật và đi vào hoạt động như Phú Bình, Lộc Giang...
- BĐS	411,7	428,9	4,2%	+ Doanh thu BĐS tăng nhẹ 4,2% svck nhờ bàn giao tại dự án NOXH Nềnh và Tràng Duệ.
- Cho thuê nhà xưởng	56,1	59,6	6,2%	+ Cho thuê nhà xưởng và cung cấp nước tiếp tục đem lại nguồn doanh thu tăng trưởng ổn định.
- Cung cấp nước sạch	97,5	115,7	18,7%	
Lợi nhuận gộp	1.185,5	649,5	-45,2%	Lợi nhuận gộp giảm 45,2% svck nhưng biên lợi nhuận có sự cải thiện, chủ yếu đến từ biên lợi nhuận cao từ mảng KCN và cung cấp nước sạch, đạt lần lượt 53% và 48,6%.
Doanh thu tài chính	135,0	89,5	-33,7%	Doanh thu tài chính giảm 33,7% svck do lãi tiền gửi (chiếm tỷ trọng 99% trên doanh thu tài chính) giảm 33% svck.
Chi phí tài chính	113,1	263,4	132,9%	Chi phí tài chính tăng 132,9% svck do KBC đẩy mạnh vay nợ để tài trợ các dự án. Tính đến hết Q1/2026, dư nợ của KBC đạt 30,15 nghìn tỷ đồng (+71,4% svck). Trong đó, nợ dài hạn chiếm 90%.
Chi phí SG&A	175,3	160,7	-8,3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.100,5	312,5	-71,6%	
LNST	849,1	234,3	-72,4%	Lợi nhuận sau thuế giảm 72,4% svck do mảng kinh doanh cốt lõi là KCN và doanh thu tài chính giảm mạnh.
Biên lợi nhuận gộp	38,9%	48,6%		
Biên LNST	27,8%	17,5%		
% Kế hoạch DT năm	30,5%	13,4%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

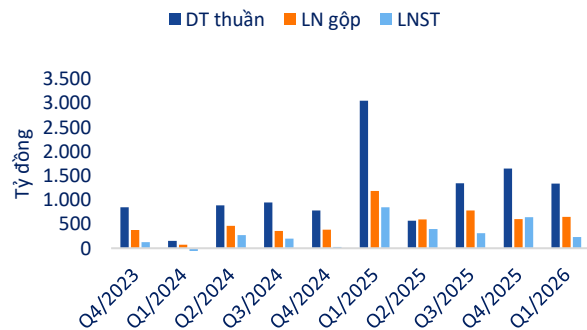
1. Diện tích đất bàn giao dự báo tăng mạnh trong năm 2026 nhờ tích cực mở rộng quỹ đất.

KBC sở hữu 38 KCN và CCN có vị trí chiến lược tại các tỉnh thành trọng điểm ở cả 3 miền với tổng cộng 9.230,13 ha, chiếm 6,32% tổng quỹ đất khu công nghiệp của cả nước. Kể từ năm 2025, KBC đã triển khai hàng loạt dự án mới như KCN Tràng Duệ 3 (470,2 ha), Lộc Giang (326,5 ha), Kim Thành 2 (154,47 ha), Quế Võ mở rộng 2 (96,21 ha) và Phú Bình (465,48 ha). Trong tháng 5/2026, KBC tiếp tục khởi công dự án KCN Bình Giang tại Hải Phòng với quy mô 147,9 ha, dự kiến đi vào hoạt động từ Q4/2027. Việc đẩy mạnh mở rộng quỹ đất giúp KBC nhanh chóng nắm bắt các cơ hội mới của ngành KCN trong bối cảnh Chính phủ ban hành nhiều chính sách thu hút dòng vốn FDI thế hệ mới, ưu tiên doanh nghiệp ESG và công nghệ cao - tập khách hàng chính của KBC. Đặc biệt, trung tâm dữ liệu AI là một bước đi chiến lược, đem lại lợi ích ổn định và lâu dài hơn khi hợp đồng thuê trung tâm dữ liệu hầu hết là dài hạn và nhu cầu thuê ít bị ảnh hưởng bởi tính chu kỳ như bất động sản KCN truyền thống. Chúng tôi đánh giá năm 2026 sẽ là năm tích cực của mảng KCN với diện tích đất bàn giao ước đạt 200 ha (+62,6% svck). Trong đó bao gồm 148 ha MOU đã được ký trong năm 2025 với LG có quy mô 30 ha tại KCN Tràng Duệ 3, Luxshare có quy mô 50 ha tại KCN Quế Võ 2 mở rộng và AIC có diện tích 10 ha tại KCN Tân Phú Trung. Dự phóng doanh thu cho thuê đất đạt 7.700,5 tỷ đồng (+76,0% svck).

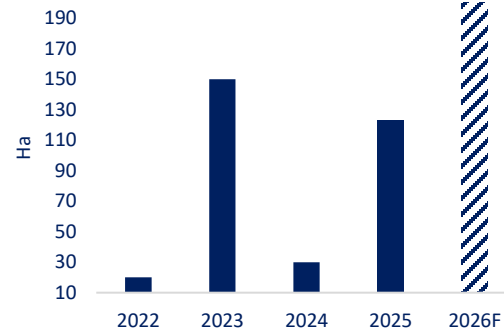
2. Dự án NOXH Nền và Tràng Duệ sẽ là động lực chính cho doanh thu BĐS nhà ở trong năm 2026.

Dự án NOXH Nền và Tràng Duệ sẽ đóng góp chính vào doanh thu BĐS nhà ở trong năm 2026. Trong đó, dự án Nền dự kiến bàn giao 1.943 căn và dự án Tràng Duệ dự kiến hoàn thiện và bàn giao 3 tòa còn lại, tương ứng với 761 căn hộ. Giá bán trung bình là 16 triệu/m². Chúng tôi ước tính doanh thu mảng BĐS nhà ở trong năm 2026 đạt 1.841,1 tỷ đồng (+23,6% svck). Bên cạnh đó, các dự án gối đầu gồm KĐT Tràng Cát và Trump International kỳ vọng sẽ mở khóa tiềm năng tăng trưởng khi đi vào hoạt động.

Diễn biến KQKD



Diện tích cho thuê đất KCN

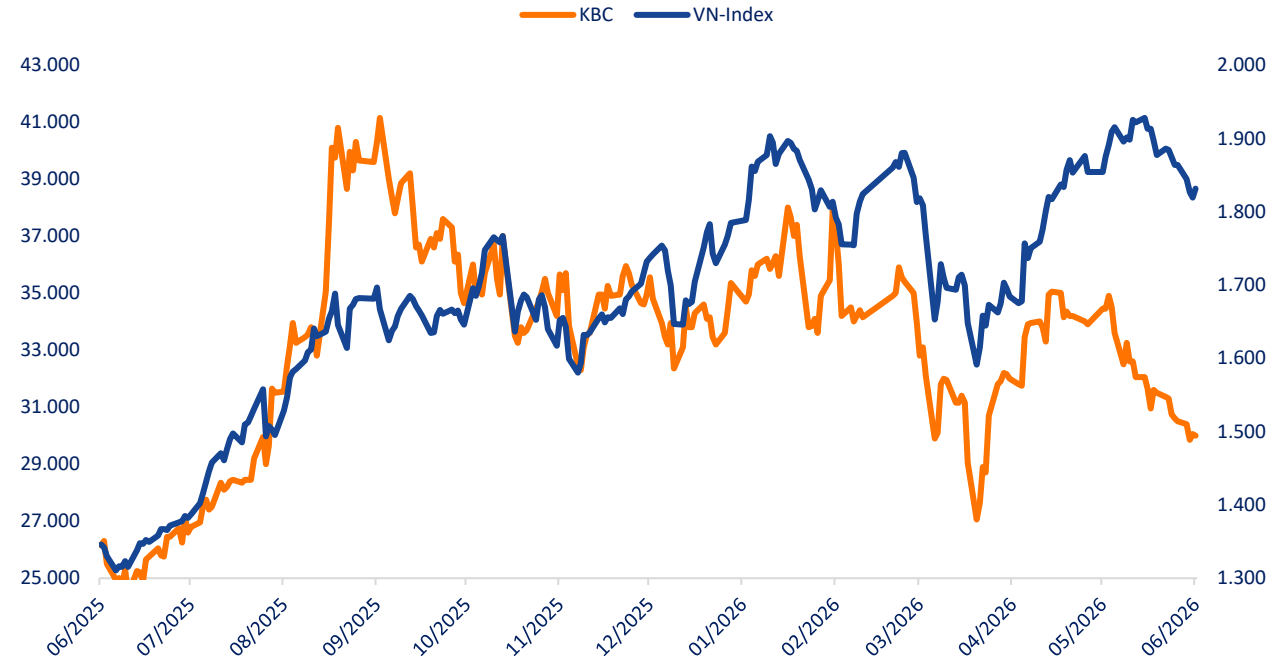


Khuyến nghị của VFS:

Năm 2026, ước tính KBC duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu tích cực từ mức nền cao của năm trước, đạt 53,7%. Trong đó, mảng KCN đem lại doanh thu 7.700,5 tỷ đồng (+76% svck). Chúng tôi dự phóng diện tích đất KCN bàn giao đạt 200 ha. (+62,6% svck). Bên cạnh đó, chúng tôi nâng giá cho thuê đất thêm 5% để phản ánh triển vọng mảng KCN trong bối cảnh nhu cầu thuê đất được thúc đẩy bởi các chính sách thu hút vốn FDI. Bên cạnh đó, doanh thu BĐS tăng 23,6% nhờ bàn giao khoảng 2.704 căn NOXH, bao gồm 1.943 căn tại dự án Nền và 761 căn tại dự án Tràng Duệ. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 2.661,8 tỷ đồng (+20,5% svck)

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP và đưa ra mức giá mục tiêu của cổ phiếu KBC trong năm 2026 là **43.400 đồng**. Chúng tôi đánh giá năm 2026 sẽ là năm tăng trưởng mạnh về hoạt động bàn giao đất KCN và căn hộ nhờ thúc đẩy triển khai dự án cũng như lượng backlog lớn tính đến Q1/2026. KBC đang giao dịch ở P/B 1,13 lần, xấp xỉ mức trung bình 5 năm và 10 năm. Đây vẫn là vùng định giá tương đối hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng về tài sản cũng như KQKD của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu KBC.

Biến động của KBC và VN-Index trong vòng 1 năm



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng

Trưởng phòng phân tích

hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

Nguyễn Hoàng Long

Chuyên viên phân tích

long.nguyen@vfs.com.vn

Nghiêm Bảo Nam

Chuyên viên phân tích

nam.nghiem@vfs.com.vn

Lê Thị Ngọc

Chuyên viên phân tích

ngoc.le@vfs.com.vn

Nguyễn Thị Mai

Chuyên viên phân tích

mai.nguyen@vfs.com.vn

Giang Việt Hoàng

Chuyên viên phân tích

hoang.giang@vfs.com.vn

Lê Phương Linh

Chuyên viên phân tích

linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.