

# TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC – (HSX: KBC)

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP**  
Ngày cập nhật: 15/04/2026

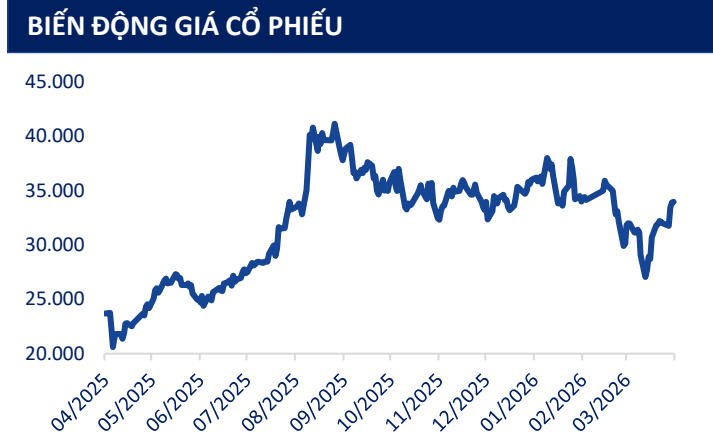


## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu (đồng)	43.400
Upside	30,3%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Giá đóng cửa ngày 15/04/2026	33.300
Số lượng CP lưu hành	941.754.759
KLGD bình quân 1 tháng	4,03 triệu cp
Biến động giá 1 tuần	-0,45%
Biến động giá 1 tháng	4,23%



### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- KBC sở hữu 38 KCN và CCN có vị trí chiến lược tại các tỉnh thành trọng điểm với tổng cộng 9.230,13 ha, chiếm 6,32% tổng quỹ đất khu công nghiệp của cả nước. Trong năm 2025, KBC được chấp thuận đầu tư hàng loạt dự án mới như KCN Tràng Duệ 3 (470,2 ha), Lộc Giang (326,5 ha), Kim Thành 2 (154,47 ha)...Điều này giúp KBC có thể 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. Đồng thời, mô hình trung tâm dữ liệu AI là một bước đi chiến lược, đem lại lợi ích ổn định và lâu dài hơn so với 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). Doanh thu cho thuê đất dự báo đạt 7.700,5 tỷ đồng (+76,0% svck).
- Dự án NOXH Nền và Tràng Duệ sẽ là động lực chính cho doanh thu BĐS nhà ở trong năm 2026. Với 2.704 căn hộ sẽ được bàn giao và giá bán trung bình là 16 triệu/m<sup>2</sup>, chúng tôi ước tính doanh thu mảng BĐS nhà ở trong năm 2026 đạt 1.842,1 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.
- 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**. KBC đang giao dịch ở P/B 1,3 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 **NĂM GIỮ** cổ phiếu KBC..

### RỦI RO

- Rủi ro thương mại toàn cầu có thể làm giảm nhu cầu thuê đất của các DN FDI.
- Tăng chi phí GPMB tại các dự án mới theo quy định của Luật Đất đai sửa đổi.

Đơn vị: Tỷ đồng

	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	1397,5	5858,8	2775,8	6687,1	10279,2
Lợi nhuận gộp	265,8	3695,4	1283,5	3189,6	4625,7
Chi phí SG&A	510,4	812,8	557,9	753,0	1027,9
<b>LNST</b>	<b>1576,5</b>	<b>2245,0</b>	<b>423,0</b>	<b>2208,1</b>	<b>2661,8</b>
Biên lợi nhuận gộp	19,0%	63,1%	46,2%	47,7%	45,0%
Biên lợi nhuận ròng	112,8%	38,3%	15,2%	33,0%	25,9%

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

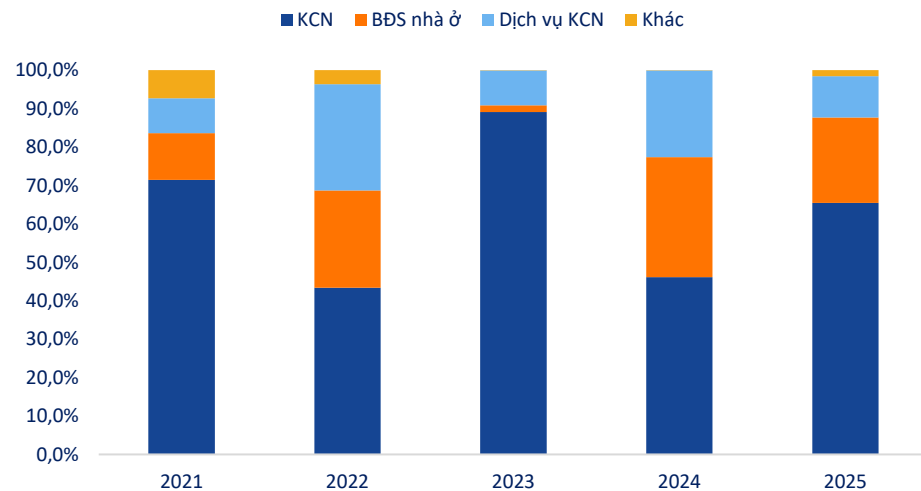
#### Lịch sử hình thành

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) được thành lập năm 2002 và hoạt động chủ yếu trong mảng bất động sản khu công nghiệp. Sau hơn 20 năm hoạt động, KBC hiện đã trở thành nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. KBC và các công ty liên kết hiện đang sở hữu diện tích đất thương phẩm 9.230 ha, chiếm 6,32% quỹ đất công nghiệp cả nước, chủ yếu tập trung tại một số tỉnh thành phía Bắc như Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng. Ngoài ra, KBC cũng đang tích cực mở rộng quỹ đất ra các tỉnh như Hưng Yên, Long An... Quỹ đất của KBC đủ để doanh nghiệp có thể phát triển dự án trong vòng 10 năm tới. 80% Khách hàng của KBC là doanh nghiệp nước ngoài và chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực điện tử. Trong đó, có thể kể đến một số đối tác chiến lược như LG, Foxconn, Geortek... Bên cạnh mảng khu công nghiệp, KBC còn hoạt động trong mảng cho thuê nhà xưởng và cung cấp dịch vụ tiện ích KCN cũng như sở hữu một số dự án BĐS nhà ở.

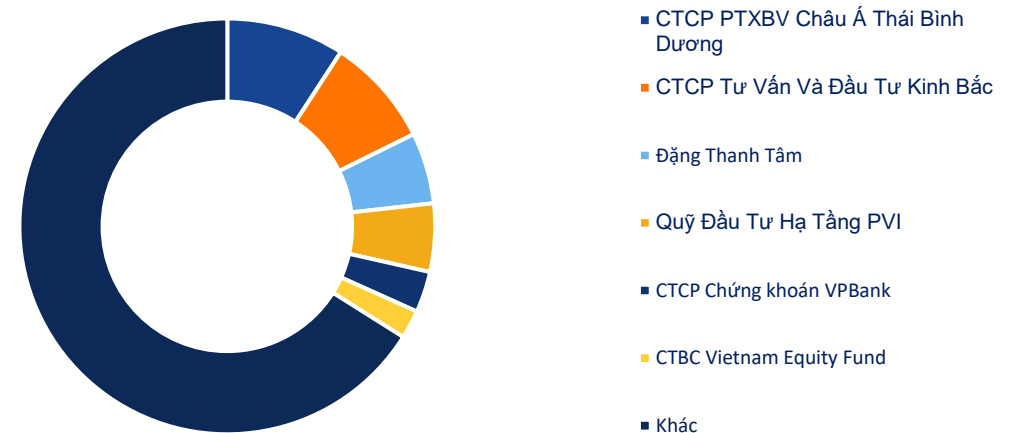
#### Cơ cấu cổ đông

Cổ phiếu KBC được niêm yết từ năm 2009 tại HSX. Tính đến ngày 31/12/2025, công ty có 94,7 triệu cổ phiếu đang lưu hành. Trong cơ cấu cổ đông, ban lãnh đạo hiện chiếm 7% cổ phần và nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ khoảng 9,2%. KBC cũng nhận được sự bảo trợ của một số quỹ đầu tư lớn như SGI, Dragon Capital...

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu cổ đông



## II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q4/2024	Q4/2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>781,3</b>	<b>1.648,4</b>	<b>111,0%</b>	<b>2.775,8</b>	<b>6.687,1</b>	<b>140,9%</b>	<b>Doanh thu năm 2025 tăng mạnh 140% từ mức nền thấp cùng kỳ. Cụ thể:</b>
- KCN	134,3	1.055,3	685,8%	1.250,8	4.375,8	249,8%	+ Doanh thu KCN năm 2025 tăng mạnh 249,8% svck. Nhờ tháo gỡ vướng mắc pháp lý liên quan đến GPMB tại một số dự án, hoạt động cho thuê đất đã ghi nhận sự cải thiện rõ nét khi bàn giao khoảng 123 ha, cao hơn so với mức 30 ha cùng kỳ. Trong đó, cụm công nghiệp Hưng Yên và KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh bàn giao lần lượt 96 ha và 26 ha. Giá thuê trung bình đạt 160 USD/m <sup>2</sup> . Nhìn chung, phần lớn các KCN của KBC có giá thuê cao hơn trung bình nhờ vị trí gần các trục logistics trọng điểm.
- BĐS	387,9	793,5	104,6%	809,5	1.489,9	84,1%	+ Doanh thu BĐS tăng 84,1% nhờ bàn giao 1,074 căn NOXH tại dự án Nành và 1.113 căn hộ tại dự án NOXH Tràng Duệ.
- Dịch vụ KCN	158,8	182,4	14,9%	614,2	708,3	15,3%	+ Doanh thu cung cấp điện nước và cho thuê nhà xưởng tăng lần lượt 7% và 19% svck. Sản lượng điện cung cấp đạt 14,8 triệu Kwh (+9,4% svck) nhờ cụm công nghiệp Hưng Yên được đưa vào hoạt động.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>385,2</b>	<b>601,6</b>	<b>56,2%</b>	<b>1.283,5</b>	<b>3.189,6</b>	<b>148,5%</b>	<b>Mảng KCN khởi sắc giúp lợi nhuận gộp tăng 148,5% svck. Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ 1,46% svck do cụm công nghiệp Hưng Yên có biên lợi nhuận khá thấp, chỉ khoảng 58%.</b>
Doanh thu tài chính	157,7	290,1	84,0%	451,3	678,6	50,4%	Doanh thu tài chính tăng 50,4% svck do công ty ghi nhận lãi chuyển nhượng 3.5% cổ phần sở hữu tại CTCP Đầu tư Sài Gòn – Đà Nẵng.
Chi phí tài chính	65,3	244,5	274,4%	258,8	706,1	172,8%	Chi phí tài chính tăng 172,8% svck, chủ yếu đến từ chi phí lãi vay khi tổng nợ vay tăng 183% svck.
Chi phí SG&A	145,7	249,1	71,0%	557,9	702,9	26,0%	
Lợi nhuận từ HĐKD	361,4	523,3	44,8%	933,9	2.601,2	178,5%	
<b>LNST</b>	<b>25,7</b>	<b>645,6</b>	<b>2412,1%</b>	<b>423,0</b>	<b>2.208,1</b>	<b>422,0%</b>	
Biên lãi gộp	49,30%	36,50%		46,24%	47,70%		
Biên LNST	3,29%	39,17%		15,24%	33,02%		
% Kế hoạch DT năm	8,68%	16,48%		30,84%	66,87%		

## III. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### ĐẦU TƯ DỰ ÁN KHIẾN QUY MÔ TÀI SẢN VÀ NỢ VAY TĂNG MẠNH

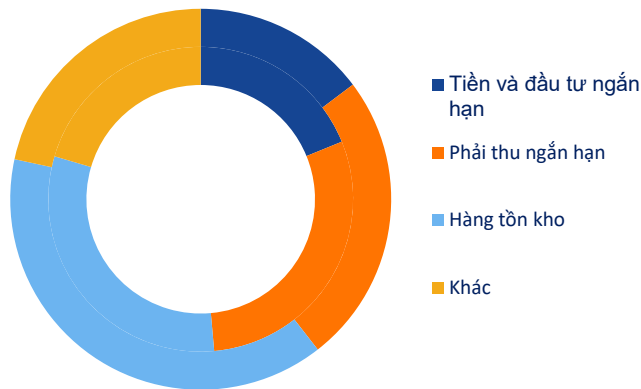
#### Giá trị hàng tồn kho tăng gần gấp đôi cùng kỳ, chủ yếu đến từ KĐT Tràng Cát.

Tính đến ngày 31/12/2025, tổng tài sản của KBC đạt 69,5 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 55,6% svck nhờ triển khai các dự án mới. Trong cơ cấu tài sản, hàng tồn kho chiếm 38,9%, đạt 27 nghìn tỷ đồng (+95,5% svck), bao gồm các dự án KCN và dân cư. Trong đó, KĐT Tràng Cát chiếm 61,5%, tương ứng với 16,6 nghìn tỷ đồng (+97,3% svck). Ngoài những dự án đang kinh doanh, một số KCN mới cũng đang được đẩy mạnh triển khai và có thể đi vào hoạt động trong năm 2026 - 2027 như Lộc Giang, Phú Bình, Kim Thành 2...Điều này giúp KBC nhanh chóng mở rộng quỹ đất sẵn sàng cho thuê để củng cố tiềm năng tăng trưởng trung và dài hạn.

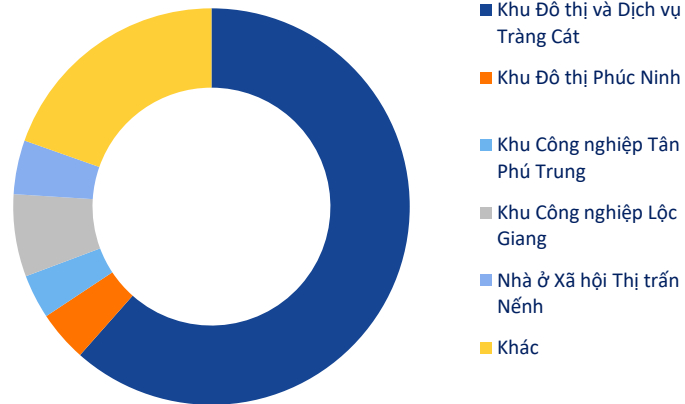
#### Tỷ lệ nợ vay cao nhất 10 năm.

Năm 2025, KBC ghi nhận tỷ lệ nợ vay/VCSH nằm trong top đầu ngành, đạt 1,07 lần, cao hơn so với mức 0,49 lần cùng kỳ. Dư nợ vay đạt 28,6 nghìn tỷ đồng (+183% svck), chủ yếu đến từ nợ dài hạn. Chúng tôi đánh giá quy mô nợ vay hiện tại của KBC phù hợp với tiến độ dự án khi một số KCN được đẩy mạnh triển khai. Dù nợ vay tăng nhưng khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn vẫn được đảm bảo, thể hiện ở hệ số chi trả lãi vay đạt 3,58 lần, cải thiện so với mức 2,7 lần cùng kỳ. Bên cạnh đó, tỷ trọng tiền và các khoản đầu tư tài chính chiếm 25,8% trên tổng tài sản cũng giúp đảm bảo thanh khoản cho công ty. Trong năm 2026, nhu cầu vốn của KBC sẽ tương đối lớn khi doanh nghiệp đầu tư hàng loạt dự án mới. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ vay/VCSH có thể duy trì ở mức nền cao của năm trước, đạt khoảng 1 lần.

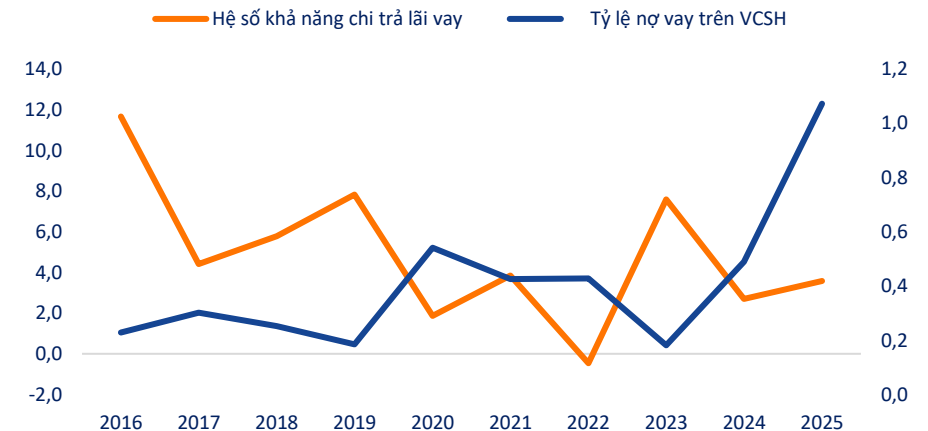
Cơ cấu tài sản năm 2025 (vòng ngoài) so với năm 2024 (vòng trong)



Tỷ trọng các dự án trong hàng tồn kho



Hệ số khả năng chi trả lãi vay (cột trái) và tỷ lệ nợ vay/VCSH (cột phải)



## IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

### 1. BĐS KCN – DIỆN TÍCH CHO THUÊ ĐẤT DỰ BÁO TĂNG MẠNH TRONG NĂM 2026 NHỜ THÚC ĐẨY PHÁT TRIỂN DỰ ÁN

Tính đến hết năm 2025, KBC sở hữu 38 KCN và CCN có vị trí chiến lược tại các tỉnh thành trọng điểm ở cả 3 miền Bắc - Trung - Nam với tổng cộng 9.230,13 ha, chiếm 6,32% tổng quỹ đất khu công nghiệp của cả nước, bao gồm những KCN hiện hữu và hàng loạt dự án mới được triển khai trong năm 2025 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 đó, một số KCN nổi bật gồm:

- KCN Tràng Duệ 3 (470,2 ha) là một trong những dự án có quỹ đất thương phẩm lớn nhất của KBC nằm trong Khu Kinh tế Đình Vũ – Cát Hải, một khu vực có các chính sách ưu đãi đầu tư đặc biệt và hạ tầng giao thông đồng bộ. Sau nhiều năm gặp vướng mắc pháp lý, dự án này đã được cấp phép đầu tư trong năm 2025 và dự kiến bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2026. Với định hướng phát triển theo tiêu chuẩn quốc tế, chú trọng vào năng lượng sạch, KCN Tràng Duệ 3 có lợi thế trong việc thu hút dòng vốn FDI của các DN lớn quan tâm đến phát triển xanh và bền vững.
- KCN Tân Phú Trung (346,4 ha) nằm ngay mặt tiền Quốc lộ 22. Vị trí này rất thuận lợi khi chỉ cách trung tâm TP. Hồ Chí Minh 25 km và cách sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất 15 km. Dự án này cũng là địa điểm được lựa chọn để triển khai dự án Trung tâm dữ liệu trí tuệ nhân tạo đầu tiên tại TP. Hồ Chí Minh. KBC đã chuẩn bị sẵn sàng hạ tầng và ký MOU với AIC vào tháng 3/2026 để xây dựng hệ sinh thái AI. Đây là lợi thế giúp KCN Tân Phú Trung trở nên đặc biệt hấp dẫn đối với các tập đoàn công nghệ lớn

Việc đẩy mạnh phát triển dự án và mở rộng quỹ đất giúp KBC có thể 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 - tệp 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).

Các KCN KBC đang kinh doanh

Dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tổng DT (ha)	DT thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m <sup>2</sup> )
Nam Sơn - Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100%	300	204	72%	150
Quang Châu mở rộng	Bắc Ninh	96%	90	67	97%	155
Tân Phú Trung	TPHCM	73%	543	347	69%	180
CCN Hưng Yên	Hưng Yên	96%	225	160	59%	120

Các KCN mới đang được triển khai

Tên dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tổng diện tích (ha)	DT đất thương phẩm (ha)	Kế hoạch kinh doanh
KCN Tràng Duệ 3	Hải Phòng	89%	652,73	470,22	Thu hút đầu tư song song hoàn thiện hạ tầng, dự kiến ghi nhận doanh thu từ năm 2026.
CCN Phụ trợ Tràng Duệ	Hải Phòng	89%	58,75	39,37	Dự kiến đưa vào kinh doanh từ năm 2026
KCN Lộc Giang	Long An	73%	466	326,5	Dự kiến đưa vào kinh doanh từ năm 2026.
KCN Kim Thành 2 (GD 1)	Hải Phòng	96%	234,63	154,47	Đang triển khai đền bù, đầu tư hạ tầng
KCN Quế Võ Mở rộng 2	Bắc Ninh	100%	140,34	96,21	Triển khai đền bù, xây dựng hạ tầng; dự kiến ghi nhận doanh thu từ năm 2026.
KCN Phú Bình	Thái Nguyên	100%	675	465,48	Triển khai Giai đoạn 1 (190 ha),

## IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

### 2. BĐS NHÀ Ở - CÁC DỰ ÁN GỒI ĐẦU ĐẢM BẢO TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

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

Khu NOXH Nền (KBC sở hữu 76%) có tổng diện tích 3,3 ha gồm 10 tòa chung cư 20 tầng, quy mô 5.287 căn hộ. Trong năm 2026, KBC dự kiến bàn giao hết các tòa thuộc lô CT1, CT2 và tiếp tục bàn giao khoảng 70% các tòa thuộc lô CT3, CT4. Tổng số lượng căn hộ dự kiến bàn giao trong năm 2026 là khoảng 1.943 căn. Bên cạnh đó, dự án NOXH Tràng Duệ (KBC sở hữu 89%) có tổng diện tích 3,1 ha, gồm 10 tòa với 2.538 căn hộ. Lũy kế đến hết năm 2025, KBC đã bàn giao 7 tòa với 1.777 căn hộ. Trong năm 2026, KBC dự kiến hoàn thiện và bàn giao 3 tòa còn lại, tương ứng với 761 căn hộ. Đây là 2 dự án sẽ đóng góp doanh thu chính cho mảng BĐS nhà ở. Với 2.704 căn hộ sẽ được bàn giao và giá bán trung bình là 16 triệu/m<sup>2</sup>, chúng tôi ước tính doanh thu mảng BĐS nhà ở trong năm 2026 đạt 1.842,1 tỷ đồng (+23,6% svck).

#### Dự án KĐT Tràng Cát đạt được những bước tiến quan trọng.

KĐT và Dịch vụ Tràng Cát (tổng diện tích 584,91 ha, diện tích đất thương phẩm là 302,5 ha) là một trong những dự án trọng điểm quy mô lớn nhất của KBC tại thành phố Hải Phòng. Với vị trí nằm tại Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải, dự án được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng chính kể từ năm 2027. Trong năm 2025, KĐT Tràng Cát đã đạt được những bước tiến lớn khi được tháo gỡ các thủ tục pháp lý quan trọng cũng như nộp 100% tiền sử dụng đất (17.800 tỷ đồng). Từ đó, tạo điều kiện thuận lợi để công ty đẩy nhanh tiến độ xây dựng và đưa dự án vào kinh doanh. Chúng tôi đánh giá dự án KĐT Tràng Cát sẽ có nhiều tiềm năng tăng giá trong tương lai khi dự án Vinhomes Golden City thiết lập mặt bằng giá đất mới xung quanh vị trí khu đô thị Tràng Cát.

#### Dự án Trump International đem lại tiềm năng tăng trưởng giá và biên lợi nhuận.

Dự án Trump International Hưng Yên có tổng diện tích quy hoạch hơn 888 ha, thuộc địa bàn 3 xã Châu Ninh, Khoái Châu và Chí Minh. Tổng mức đầu tư khoảng 1,5 tỷ USD. Đây là dự án mang thương hiệu Trump đầu tiên tại Việt Nam. Theo quy hoạch, dự án gồm 4 tiểu khu, trong đó hai khu dân cư sinh thái gắn với sân golf cao cấp và sân golf sinh thái. Khu đô thị thương mại dịch vụ. Còn lại là cây xanh, công viên chuyên đề. Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ đem lại biên lợi nhuận cao cho KBC nhờ vị trí không nằm gần các khu dân cư, giúp giảm chi phí GPMB và giá bán cao nhờ phát triển phân khúc BĐS cao cấp mang thương hiệu quốc tế. Bên cạnh đó, dự án cũng được hưởng lợi nhờ đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng như đường vành đai 4 Hà Nội và sân vận động PVF. Tuy nhiên, dự án hiện chưa có tiến độ triển khai và kế hoạch kinh doanh cụ thể nên chúng tôi chưa đưa định giá chiết khấu dòng tiền vào mô hình định giá.

Dự án	Vị trí	TLSH	Diện tích (ha)	Tiến độ triển khai
NOXH Nền	Bắc Ninh	76%	5.3	Dự kiến bàn giao 1.934 căn hộ trong năm 2026
NOXH Tràng Duệ	Hải Phòng	89%	3	Đã bàn giao 7 tòa chung cư. Dự kiến bàn giao 3 tòa còn lại trong năm 2026
Tràng Cát	Hải Phòng	100%	585	Đã đóng tiền sử dụng đất, đang đẩy mạnh xây dựng cơ sở hạ tầng
Phúc Ninh	Bắc Ninh	100%	115	Đang chờ phê duyệt thủ tục pháp lý để ghi nhận doanh thu các căn còn lại.
KĐT Tràng Duệ	Hải Phòng	89%	42	14 lô còn lại dự kiến bàn giao vào Q1/26
Khu phức hợp Trump International	Hưng Yên	100%	990	GPMB đạt 15% diện tích GD1

## V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2025	2026F	%yoy	Ghi chú
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.687,1</b>	<b>10.279,2</b>	<b>53,7%</b>	<b>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%. Cụ thể:</b>
- KCN	4.375,8	7.700,5	76,0%	+ Doanh thu KCN năm 2026 tăng mạnh 62,6% svck. Chúng tôi dự phóng diện tích đất KCN bàn giao đạt 200 ha, chủ yếu đến từ diện tích 148 ha MOU đã ký trong năm 2025. 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.
- BĐS	1.489,9	1.842,1	23,6%	+ 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.
- Dịch vụ KCN	708,3	736,6	4,0%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.189,6</b>	<b>4.625,6</b>	<b>45,0%</b>	<b>Mảng KCN khởi sắc giúp lợi nhuận gộp tăng 45% svck. Biên lợi nhuận gộp tăng 2,7% svck do các KCN mới đưa vào hoạt động trong năm 2025 - 2026 và các dự án NOXH có biên lợi nhuận khá thấp.</b>
Doanh thu tài chính	678,6	576,8	-15,0%	Doanh thu tài chính chủ yếu đến từ lãi tiền gửi. Ước tính năm 2026 giảm 15% do không ghi nhận thu nhập từ thoái vốn.
Chi phí tài chính	706,1	847,3	20,0%	Chi phí tài chính tăng 20% svck do (1) lãi suất tăng và (2) quy mô nợ vay tăng nhanh khi công ty triển khai nhiều dự án.
Chi phí SG&A	702,9	1.027,9	46,2%	Duy trì tỷ trọng 10% trên doanh thu
Lợi nhuận từ HĐKD	2.601,2	3.327,2	27,9%	
<b>LNST</b>	<b>2.208,1</b>	<b>2.661,8</b>	<b>20,5%</b>	
Biên lãi gộp	47,70%	45,00%		
Biên LNST	33,02%	25,89%		

## V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### Phương pháp định giá

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 148 ha đã ký trong năm trước. KBC đang giao dịch ở P/B 1,3 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.

### i Rủi ro

- Rủi ro thương mại toàn cầu có thể làm giảm nhu cầu thuê đất của các DN FDI.
- Tăng chi phí GPMB tại các dự án mới theo quy định của Luật Đất đai sửa đổi.

Dự án	TLSH	Định giá (tỷ đồng)	Giá trị thuộc về KBC	Phương pháp	Ghi chú
<b>Khu công nghiệp</b>		<b>20.882</b>	<b>18.799</b>		
Nam Sơn - Hạp Lĩnh	100%	1.362	1.362		
Tân Phú Trung	73%	1.749	1.277		
Tràng Duệ 3	89%	3.957	3.522		
CCN Hưng Yên	96%	1.171	1.124	DCF	Kỳ vọng giá thuê đất trung bình tại các KCN tăng 5%, phản ánh triển vọng của hoạt động cho thuê KCN trong bối cảnh nhiều chính sách thúc đẩy kinh tế, thu hút vốn FDI thế hệ mới được ban hành.
Lộc Giang	73%	3.967	2.896		
Kim Thành 2	96%	1.430	1.373		
Phú Bình	100%	4.642	4.642		
Khác	100%	2.604	2.604		
<b>Khu dân cư</b>		<b>24.623</b>	<b>24.623</b>		
<b>NOXH</b>		<b>3.076</b>	<b>3.076</b>	BV	Sử dụng phương pháp BV để định giá những dự án BĐS dân cư chưa có kế hoạch mở bán rõ ràng và những dự án NOXH có biên lợi nhuận thấp. Riêng với KĐT Tràng Cát, chúng tôi sử dụng giá thị trường để định giá thông qua phương pháp rNAV để thể hiện tiềm năng tăng trưởng của dự án.
<b>Khu phức hợp tại Hưng Yên</b>	<b>100%</b>	<b>739</b>	<b>739</b>		
<b>TTTM và văn phòng Láng Hạ</b>	<b>99%</b>	<b>2.183</b>	<b>2.161</b>		
<b>Dịch vụ khác</b>			<b>2.100</b>	DCF	Dịch vụ KCN mang lại dòng tiền ổn định hàng năm
<b>Tổng giá trị tài sản</b>			<b>51.499</b>		
(+) Tiền & tương đương tiền			8.369		
(+) Đầu tư ngắn hạn và dài hạn			9.610		
(-) Nợ vay			28.638		
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>			<b>40.839</b>		
Số lượng cổ phiếu			941.754.759		
<b>Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp)</b>			<b>43.400</b>		

## © 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](http://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

**Lê Trinh Minh Tuấn**

Chuyên viên phân tích

tuan.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.