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

BĐS KHU CÔNG NGHIỆP

Diện tích đất KCN bàn giao giảm mạnh trên nền cao

- Doanh thu và LN ròng Q1/26 lần lượt giảm 56.2% và 71.4% svck phần lớn do diện tích đất KCN bàn giao giảm mạnh trên nền cao cùng kỳ năm trước.
- Với KQKD Q1, chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu hiện tại dù cần thêm những đánh giá chi tiết hơn.

Doanh thu giảm mạnh khi diện tích đất KCN bàn giao giảm svck

Doanh thu Q1/26 giảm mạnh 56.2% svck do mảng KCN ghi nhận diện tích đất bàn giao giảm mạnh so với nền cao của Q1 năm trước. Trong kỳ, công ty đã bàn giao tổng 14.8ha đất KCN, thấp hơn nhiều so với Q1/25 là hơn 90ha (chiếm 73% tổng diện tích đất bàn giao năm 2025). Trong đó 9.8ha tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh và 5ha tại KCN Quế Võ mở rộng 2, đây là lô bàn giao đầu tiên tại KCN mới này. Trong khi đó hoạt động thu hút đầu tư mới vẫn tích cực với doanh số ký MoU/hợp đồng đến cuối Q1 khoảng 163ha. Chúng tôi cho rằng hoạt động bàn giao sẽ tăng tốc từ Q3/26 và kết quả Q1/26 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, qua đó chúng tôi hiện chưa nhận thấy nhiều áp lực dẫn đến việc điều chỉnh dự phóng tổng diện tích đất KCN bàn giao cả năm 2026 là 153ha.

Biên LN gộp cải thiện mạnh nhờ KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh có biên LN cao

Biên LN gộp tăng 9.7 điểm % so với Q1/25, đạt 48.6%. Chúng tôi cho rằng sự cải thiện này phần lớn nhờ 2 KCN bàn giao trong kỳ có giá thuê và biên LN cao hơn. Theo ước tính của chúng tôi, KCN Nam Sơn - Hạp Lĩnh và Quế Võ mở rộng 2 có biên LN lần lượt là khoảng 70% và 44% trong khi toàn bộ diện tích đất KCN bàn giao cùng kỳ năm ngoái là tại các CCN Hưng Yên với biên LN khoảng 42%.

Chi phí lãi vay tăng mạnh phần lớn do nợ vay bình quân tăng

Chi phí lãi vay Q1/26 gấp 2.4 lần cùng kỳ, ở mức 263 tỷ đồng, phần lớn do nợ vay bình quân tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó chi phí lãi vay bình quân theo quý trong Q1/26 tăng nhẹ 0.5 điểm % so với Q1/25. Tại cuối Q1/26 phần lớn các khoản vay lớn vẫn giữ nguyên mức lãi suất so với cuối năm 2025, vài khoản vay nhỏ có lãi suất tăng dao động từ 0.5 đến 2.5 điểm % và một vài khoản vay có lãi suất giảm 0.3-1.5 điểm %.

Tỷ đồng	Q1/26	Q1/25	% svck	Dự phóng 2026	2025	% svck	Q1/26 sv dự phóng
Doanh thu	**1,336**	**3,049**	**-56.2%**	**10,547**	**6,687**	**57.7%**	**12.7%**
_ BĐS KCN	732	2,484	-70.5%	6,241	4,376	42.6%	11.7%
_ BĐS dân cư	429	412	4.2%	3,552	1,460	143.3%	12.1%
_ Khác	175	154	14.1%	754	851	-11.4%	23.3%
LN gộp	**649**	**1,185**	**-45.2%**	**4,934**	**3,190**	**54.7%**	**13.2%**
Chi phí BH&QLDN	(161)	(175)	-8.3%	(943)	(753)	25.2%	17.0%
Chi phí tài chính ròng	(174)	22	N/A	(913)	(28)	3219.8%	19.0%
LNTT	**319**	**1,125**	**-71.7%**	**3,593**	**2,929**	**22.7%**	**8.9%**
LN ròng	**224**	**783**	**-71.4%**	**2,682**	**2,104**	**27.5%**	**8.4%**
Biên LN gộp	48.6%	38.9%	+9.7 đ %	46.8%	47.7%	-0.9 đ %	
Biên LN ròng	16.8%	25.7%	-8.9 đ %	25.4%	31.5%	-6.0 đ %	

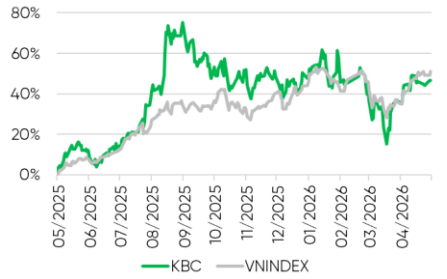
Giá hiện tại	34,700 đ/cp
Cao nhất 52 tuần	41,200 đ/cp
Thấp nhất 52 tuần	23,500 đ/cp
Giá mục tiêu	39,400 đ/cp
TP sv Consensus	-0.4%
Tiềm năng tăng giá	13.5%
Tỷ suất cổ tức	0.0%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	32,679
KLGD TB 52T (cp)	6,234,866
Sở hữu NN còn lại (%)	39.7%
Số CP lưu hành (tr)	941.8
Số CP sau pha loãng (tr)	941.8

	KBC	VNI
P/E trượt 12T	20.1x	13.8x
P/B hiện tại	1.3x	2.1x
ROAA	2.2%	2.5%
ROAE	6.3%	16.2%

**Dữ liệu ngày 5/5/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
KBC	8.3	-4.3	46.6
VN-INDEX	11.9	5.2	51.0

Cổ đông lớn (tại cuối năm 2025)

Đặng Thành Tâm	5.5%
CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc	7.2%
CTCP Quản lý Quỹ PVI	5.3%
CTCP Đầu tư và Phát triển DTT	9.2%

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HSX: KBC) được thành lập năm 2002 và được biết đến như là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với quỹ đất hiện hữu hơn 2,475ha tới từ 9 dự án KCN/CCN đang hoạt động và dự kiến mở rộng quỹ đất thêm 2,149ha với 6 dự án KCN/CCN trong giai đoạn 2026-28. Quỹ đất công nghiệp của KBC hiện đang tập trung phần lớn ở miền Bắc (Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng, Hưng Yên) nhưng đang mở rộng sang cả miền Nam (Long An, Hậu Giang). Bên cạnh đó những năm qua KBC đang mở rộng quỹ đất KĐT với dự án nổi bật là KĐT Tràng Cát.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thúy Nga

ngantt1@vpbanks.com.vn

Điểm nhấn chính trên bảng cân đối kế toán

- Hàng tồn kho tăng 9% so với đầu năm phần lớn do gia tăng đầu tư xây dựng các dự án trọng điểm, nổi bật là KĐT Tràng Cát, KĐT, sân golf Khoái Châu và KCN Quế Võ mở rộng 2.
- Tổng nợ vay tăng 1,545 tỷ đồng so với đầu năm, phần lớn là các khoản vay thêm cho các dự án mới, kỳ vọng có thể bắt đầu bàn giao giai đoạn 2026-27: KCN Quế Võ mở rộng 2, KCN Phú Bình giai đoạn 1, KCN Kim Thành 2, KCN Lộc Giang và KCN Tràng Duệ 3 và KCN Bình Giang.
- Khách hàng trả trước (phần lớn là trả trước mua NOXH) giảm 162 tỷ đồng. Trong Q1/26, công ty ghi nhận bàn giao 277 căn NOXH, tương ứng ghi nhận doanh thu 429 tỷ đồng từ mảng này. Khoản trả trước mua NOXH tại cuối Q1/26 là 1,132 tỷ đồng, tương đối lớn so với cuối Q1 năm ngoái là 549 tỷ đồng, cho thấy backlog cho NOXH năm nay vẫn còn nhiều.
- Nhận đặt cọc thuê đất KCN tiếp tục tăng 120 tỷ đồng trong Q1/26, cho thấy hoạt động thu hút đầu tư mới vẫn tương đối tích cực.

(Tỷ đồng)	Q1/26	% sv đầu năm	Biến động so với đầu năm (tỷ đồng)	% trên tổng TS/VCSH
Tổng tài sản	**71,803**	**3.2%**	**2,251**	
Tiền và tương đương tiền	6,931	-17.2%	(1,438)	9.7%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,427	0.1%	4	10.3%
Các khoản phải thu ngắn hạn	12,738	9.2%	1,068	17.7%
Hàng tồn kho	29,521	9.0%	2,448	41.1%
Bất động sản đầu tư	1,082	-2.2%	(25)	1.5%
Tài sản dở dang dài hạn	4,281	1.9%	81	6.0%
Đầu tư dài hạn	8,643	0.8%	69	12.0%
Tổng nguồn vốn	**71,803**	**3.2%**	**2,251**	
Nợ phải trả	44,843	4.7%	2,017	62.5%
Tổng nợ vay	30,154	5.4%	1,545	42.0%
Người mua trả tiền trước	1,410	-10.3%	(162)	2.0%
Nhận đặt cọc thuê đất KCN	1,479	8.8%	120	2.1%
Vốn chủ sở hữu	26,960	0.9%	234	37.5%

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Equity Research Department

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn