

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

BĐS KHU CÔNG NGHIỆP

Diện tích đất KCN bàn giao ở mức thấp

- Doanh thu Q2/26 tăng 15.5% nhờ bàn giao các dự án NOXH và mảng dịch vụ KCN tăng trưởng tích cực. Trong khi đó diện tích đất KCN bàn giao ở mức thấp và áp lực chi phí lãi vay gia tăng là nguyên nhân chính khiến LN Q2 sụt giảm svck.
- Doanh thu và LN ròng 6T26 lần lượt giảm 45.9% và 79.8% svck, hoàn thành 17.9% dự phóng doanh thu và 9.8% dự phóng LN cả năm của chúng tôi.

Doanh thu tăng svck nhờ bàn giao NOXH và tăng trưởng doanh thu dịch vụ trong khi diện tích KCN bàn giao ở mức thấp

Doanh thu Q2/26 tăng 15.5% svck nhờ tiếp tục bàn giao các căn NOXH (sv Q2/25 không ghi nhận doanh thu BĐS dân cư) và doanh thu cung cấp dịch vụ trong các KCN tăng trưởng tích cực (+35.3% svck). Trong khi đó doanh thu cho thuê đất KCN giảm mạnh 71.9% svck do diện tích bàn giao thấp trong bối cảnh công tác san lấp mặt bằng các dự án gặp khó khăn.

Trong Q2/26, công ty đã bàn giao 6.1ha đất KCN, trong đó 5.3ha tại các cụm công nghiệp (CCN) Hưng Yên và 0.8 ha tại KCN Tân Phú Trung. Lũy kế 6T26, công ty đã bàn giao 20.9ha đất KCN (9.8ha tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh, 5 ha tại Quế Võ mở rộng 2, 5.3ha tại các CCN Hưng Yên và 0.8ha tại Tân Phú Trung), giảm 75.6% svck, cùng 856 căn NOXH (+24.4% svck).

Biên LN gộp giảm mạnh do việc điều chỉnh giá vốn tại Q2/25 và tỷ trọng thấp hơn của mảng cho thuê đất KCN trong khi đó biên LN các dự án cải thiện nhẹ

Biên LN gộp Q2/26 ở mức 34%, giảm mạnh khi so với mức 115.5% của Q2/25 do: 1) tỷ trọng đóng góp thấp hơn của mảng cho thuê đất KCN; 2) Q2/25 công ty đã điều chỉnh lại giá vốn của các lô đất đã bàn giao tại CCN Hưng Yên trong Q1/25. Trong khi đó nếu xét riêng từng dự án, chúng tôi nhận thấy mức tăng nhẹ về biên LN gộp ở CCN Hưng Yên và các dự án NOXH.

Thu nhập tài chính ròng tăng mạnh nhờ lãi chuyển nhượng cổ phần trong khi chi phí lãi vay tăng mạnh

Thu nhập tài chính ròng tăng mạnh do ghi nhận 345 tỷ đồng lãi chuyển nhượng cổ phần tại một số dự án mang tính đầu tư ngắn hạn. Trong khi đó chi phí lãi vay tăng mạnh, gấp 2.8 lần svck, ở mức 295 tỷ đồng trong Q2 (+15% sv quý trước), do nợ vay bình quân và chi phí lãi vay đều tăng. Lãi suất vay bình quân theo quý trong Q2/26 tăng 0.3 điểm % so với Q1/26 và so với Q2/25. Tại cuối Q2/26 phần lớn các khoản vay lớn vẫn giữ nguyên mức lãi suất so với Q1/26 và so với cuối năm ngoái. Tuy nhiên nhiều khoản vay nhỏ và vừa của công ty đã điều chỉnh mức lãi suất từ 0.5-4.3 % sv cuối Q1/26.

Tỷ đồng	Q2/26	Q2/25	% svck	6T26	% svck	6T26 sv dự phóng
Doanh thu	589	510	15.5%	1,925	-45.9%	17.9%
_ BĐS KCN	96	342	-71.9%	828	-70.7%	13.3%
_ BĐS dân cư	288	(0)	n/a	717	74.2%	20.4%
_ Khác	205	168	21.9%	380	18.2%	38.4%
LN gộp	200	589	-66.0%	849	-50.7%	17.2%
Chi phí BH&QLDN	(133)	(115)	15.0%	(293)	-1.1%	31.1%
Thu nhập (chi phí) tài chính ròng	127	52	144.7%	(47)	n/a	5.2%
Lãi(lỗ) từ liên doanh, liên kết	24	24	-1.1%	21	0.0%	11.1%
Thu nhập khác ròng	4	-	n/a	10	-66.5%	n/a
LNTT	237	531	-55.3%	556	-66.5%	16.8%
LN ròng	16	402	-96.1%	240	-79.8%	9.8%
Biên LN gộp	34.0%	115.5%	-81.5 đ %	44.1%	-4.3 đ %	-1.9 đ %
_ BĐS KCN	50.4%	133.8%	-83.4 đ %	64.7%	+11.4 đ %	+13.5 đ %
_ BĐS dân cư	14.6%	n/a	n/a	15.4%	+3.9 đ %	+20.6 đ %

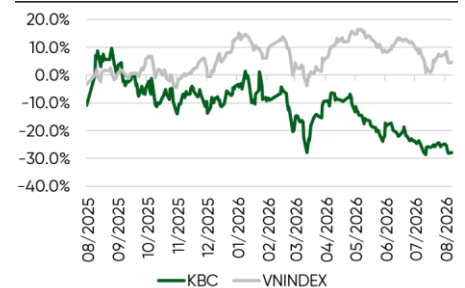
Giá hiện tại	27,050đ/cp
Cao nhất 52 tuần	41,200 đ/cp
Thấp nhất 52 tuần	26,650 đ/cp
Giá mục tiêu	34,500 đ/cp
Tiềm năng tăng giá	27.5%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	25,475
KLGD TB 10 ngày (tr cp)	1.3
Sở hữu NN còn lại (%)	41.8%
Số CP lưu hành (tr)	941.8

	KBC	VNI
P/E trượt 12T	22.1x	11.7x
P/B hiện tại	1.0x	2.0x
ROAA	1.6%	2.7%
ROAE	4.7%	17.2%

*Dữ liệu ngày 18/8/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
KBC	0.2	-15.6	-27.9
VN-INDEX	-0.7	-10.2	4.7

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

nganttt1@vpbanks.com.vn

Khả năng điều chỉnh giảm dự phóng cả năm

LN trước thuế Q2/26 đạt 237 tỷ đồng, giảm 55.3% svck. Lũy kế 6T26, LN trước thuế đạt 556 tỷ đồng, giảm 66.5% svck chủ yếu do mảng kinh doanh chính – cho thuê đất KCN giảm mạnh trên nền tương đối cao của 6T25. Kết quả này hoàn thành 16.8% dự phóng cả năm của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy áp lực điều chỉnh giảm dự phóng cả năm dù cần thêm những đánh giá chi tiết hơn do: 1) hoạt động bàn giao đất KCN chậm hơn kỳ vọng; 2) giá bán các dự án BĐS dân cư trên thị trường nhìn chung đang có xu hướng giảm, ảnh hưởng đến triển vọng bàn giao dự án KĐT Trảng Cát trong năm nay do công ty muốn bán ở mức giá hợp lý.

Kỳ vọng hoạt động bàn giao tăng tốc từ Q3

Chúng tôi cho rằng hoạt động bàn giao sẽ tăng tốc từ Q3/26 nhờ: 1) tiến độ triển khai các dự án kỳ vọng được đẩy nhanh hơn trong bối cảnh giá dầu đã hạ nhiệt đáng kể; 2) lượng backlog ở mức cao. Doanh số ký MoU/hợp đồng chưa bàn giao lũy kế đến cuối Q2 đạt 170ha (tăng nhẹ sv cuối Q1 là 163ha). Chúng tôi nhận thấy áp lực điều chỉnh nhẹ lên dự phóng tổng diện tích đất KCN bàn giao cả năm 2026 (hiện đang là 153ha).

Điểm nhấn chính trên bảng cân đối kế toán

Hàng tồn kho tăng 13% sv cuối Q1 và 23.2% so với đầu năm, đạt mức 33,357 tỷ đồng (45% tổng tài sản), phần lớn do chi phí đền bù, san lấp và xây dựng hạ tầng các dự án trọng điểm, nổi bật là KĐT Trảng Cát, KĐT & sân golf Khoái Châu, KCN Trảng Duệ 3, KCN Quế Võ mở rộng 2 và KCN Bình Giang.

Nguồn vốn để triển khai các dự án trong kỳ phần lớn đến từ nợ vay và một phần đến từ các khoản trả trước của khách hàng cho các dự án NOXH và thuê đất KCN.

- Tổng nợ vay tăng 8.4% sv quý trước và 14.2% sv đầu năm, ở mức 32,677 tỷ đồng, chiếm 44.1% nguồn vốn. Tỷ lệ D/E tại cuối Q2/26 là 121%, tăng 9.2 đ% sv Q1 và 14 đ % sv đầu năm, ở mức tương đối cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tuy nhiên mức này nhìn chung là tương đồng so với các công ty BĐS và KCN khác đang trong giai đoạn đầu tư mạnh vào nhiều dự án cùng lúc. Về khả năng thanh toán, chúng tôi cho rằng rủi ro thanh khoản ở mức thấp do KĐT Trảng Cát đã hoàn thiện pháp lý và sẵn sàng bàn giao trong khi các dự án KCN mới cũng sắp đến thời điểm có thể bàn giao với lượng backlog lớn.
- Khách hàng trả trước (phần lớn là trả trước mua NOXH và thuê đất KCN) tăng 401 tỷ đồng so với cuối Q1. Khoản trả trước mua NOXH tại cuối Q2/26 là 1,351 tỷ đồng, cho thấy backlog cho NOXH năm nay vẫn còn nhiều. Nhận đặt cọc thuê đất KCN tiếp tục tăng 52 tỷ đồng trong Q2/26.

(Tỷ đồng)	Biến động so			Biến động so		
	Q2/26	% sv cuối Q1/26	% sv đầu năm	với cuối Q1/26 (tỷ đồng)	với đầu năm (tỷ đồng)	% trên tổng TS/VCSH
TỔNG TÀI SẢN	74,101	3.2%	6.5%	2,298	4,549	
Tiền và tương đương tiền	5,522	-20.3%	-34.0%	(1,408)	(2,846)	7.5%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,023	-5.4%	-5.4%	(405)	(400)	9.5%
Các khoản phải thu ngắn hạn	12,702	-0.3%	8.9%	(35)	1,033	17.1%
Hàng tồn kho	33,357	13.0%	23.2%	3,836	6,284	45.0%
Bất động sản đầu tư	1,057	-2.3%	-4.5%	(25)	(50)	1.4%
Tài sản dở dang dài hạn	4,259	-0.5%	1.4%	(22)	59	5.7%
Đầu tư dài hạn	8,895	2.9%	3.7%	252	321	12.0%
Tài sản khác	1,285	8.9%	13.0%	105	148	1.7%
NGUỒN VỐN						
Nợ phải trả	47,106	5.0%	10.0%	2,263	4,280	63.6%
Tổng nợ vay	32,677	8.4%	14.2%	2,523	4,067	44.1%
Người mua trả tiền trước	1,811	28.4%	15.2%	401	239	2.4%
Nhận đặt cọc thuê đất KCN	1,531	3.5%	12.7%	52	172	2.1%
Nợ phải trả khác	11,087	-6.0%	-1.8%	(712)	(198)	15.0%
Vốn chủ sở hữu	26,995	0.1%	1.0%	34	269	36.4%
D/E	121.0%	+9.2 đ %	+14.0 đ%			

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