

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 6.400 ha, 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:

Định giá	43.400
Giá hiện tại	27.600

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	941,7 triệu CP
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp)	1,25
Biến động giá 1 tuần	2,41%
Biến động giá 1 tháng	-0,90%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	25.898,3

Diễn biến P/B:



Cập nhật kết quả kinh doanh 6T2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	%yoy	Lũy kế 2025	Lũy kế 2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	574,6	588,7	2,5%	3.691,4	1.924,6	-47,9%	Doanh thu 6T2026 giảm 47,9% svck. Cụ thể: + Lũy kế 6T2026, KBC bàn giao khoảng 21 ha đất. Trong đó bao gồm 9,8 ha tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh, 5 ha tại Quế Võ 2 mở rộng, thấp hơn 76% svck. Theo công bố từ KBC, lũy kế từ đầu năm, công ty đã ký hợp đồng cho thuê 170 ha đất. Tuy nhiên, một phần diện tích chưa đủ điều kiện để bàn giao và ghi nhận doanh thu trong 6T2026. Vì vậy, chúng tôi đánh giá diễn biến doanh thu kém tích cực của mảng KCN đang phản ánh yếu tố thời điểm hạch toán hơn là sự suy yếu về nhu cầu thuê đất. + Doanh thu BĐS nhà ở Q2/2026 giảm 32,8% so với Q1 do phụ thuộc tiến độ bàn giao nhưng vẫn cải thiện svck. Lũy kế 6T2026, KBC bàn giao 889 căn NOXH bao gồm 461 căn tại dự án EverGreen Bắc Giang và 438 căn tại KĐT Trảng Duệ. + Cung cấp nước và cho thuê nhà xưởng đem lại nguồn doanh thu tăng trưởng ổn định.
- KCN	45,0	96,1	113,6%	2.528,6	827,6	-67,3%	
- BĐS	-	288,0		411,5	716,9	74,2%	
- Dịch vụ KCN	167,8	194,6	16,0%	321,4	369,9	15,1%	
Lợi nhuận gộp	595,6	199,9	-66,4%	1.804,4	849,4	-52,9%	Lợi nhuận gộp 6T2026 giảm do tỷ trọng đóng góp của mảng KCN trên doanh thu đạt 42,9%, thu hẹp đáng kể so với mức 69,4% cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp 6T2026 giảm 4,1% svck do mảng BĐS nhà ở có biên lợi nhuận thấp chỉ 15%. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận mảng KCN cũng giảm từ mức nền cao cùng kỳ khi trong Q2/2025, KBC ghi nhận giá vốn mảng KCN đạt -21 tỷ đồng do hoàn nhập chi phí đầu tư các lô đất đã bàn giao trong Q1/2025 tại CCN Hưng Yên.
Doanh thu tài chính	163,4	431,3	164,0%	298,4	520,9	74,6%	Doanh thu tài chính tăng 74,6% svck nhờ ghi nhận khoản lãi đột biến 344,6 tỷ đồng từ chuyển nhượng cổ phần.
Chi phí tài chính	111,4	304,0	172,8%	224,5	567,4	152,7%	Chi phí tài chính tăng 152,7% svck do KBC đẩy mạnh vay nợ để tài trợ các dự án. Tính đến hết Q2/2026, dư nợ của KBC đạt 32,67 nghìn tỷ đồng (+25,3% svck), tương ứng tỷ lệ nợ vay/VCSH 1,21 lần (+13% so với đầu năm) và cao vượt trội so với trung bình ngành.
Chi phí SG&A	121,3	132,7	9,4%	296,6	293,5	-1,1%	
Lợi nhuận từ HĐKD	550,3	233,2	-57,6%	1.650,8	545,7	-66,9%	
LNST	401,5	34,5	-91,4%	1.250,6	268,7	-78,5%	Dù doanh thu BĐS nhà ở và tài chính tăng tích cực nhưng cũng không thể bù đắp được mức giảm mạnh về giá trị và tỷ trọng đóng góp của mảng KCN trên doanh thu, khiến LNST 6T2026 giảm mạnh 78,5% svck.
Biên lãi gộp	103,7%	34,0%		48,9%	44,1%		
Biên LNST	69,9%	5,9%		33,9%	14,0%		
% Kế hoạch DT năm	5,7%	5,9%		36,9%	19,2%		

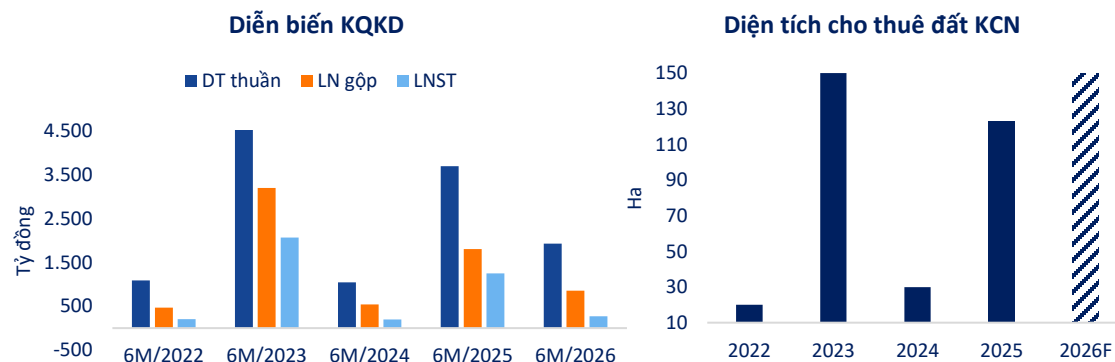
Điểm nhấn doanh nghiệp:

1. Mở rộng quỹ đất gắn với xu hướng phát triển ngành công nghệ cao và AI tạo lợi thế thu hút khách hàng và ổn định doanh thu trước biến động chính trị.

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 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 Trảng 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 - 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. Theo thông tin từ KBC, trong tháng 7, dự án AI Factory hợp tác với AIC có diện tích 10 ha tại KCN Tân Phú Trung đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư và dự kiến đóng góp vào doanh thu của KBC kể từ tháng 8/2026 với đơn giá cho thuê cao do yêu cầu về quy hoạch hạ tầng kỹ thuật.

2. Dự án NOXH EverGreen Bắc Giang và Trảng Duệ sẽ là động lực chính cho doanh thu BĐS nhà ở trong năm 2026.

Dự án NOXH EverGreen và Trảng Duệ sẽ đóng góp chính vào doanh thu BĐS nhà ở trong năm 2026. Trong đó, dự án EverGreen dự kiến bàn giao 1.943 căn và dự án Trảng 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 đồng/m². Lũy kế 6T2026, KBC đã mở bán mới 856 căn hộ (+24,4% svck) thuộc các dự án này. 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 Trảng Cát và Trump International được kỳ vọng sẽ mở khóa tiềm năng tăng trưởng khi đi vào hoạt động.

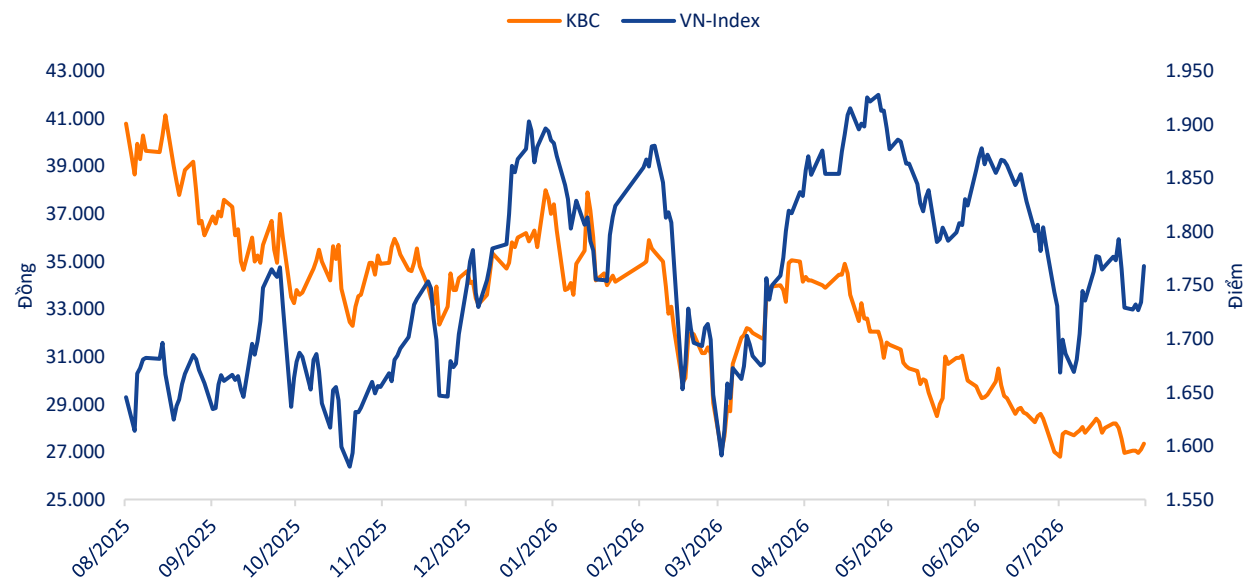


Dự phóng và định giá:

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng diện tích cho thuê KCN năm 2026 xuống 150 ha (-25% so với dự phóng cũ) nhưng vẫn tăng 22% svck do tiến độ bàn giao 6 tháng đầu năm 2026 chậm hơn so với kỳ vọng. Theo đó, doanh thu mảng KCN đạt 5.775 tỷ đồng (+31,9% svck). Bên cạnh đó, doanh thu BĐS tăng 23,6% svck, đạt 1.842,1 tỷ đồng nhờ bàn giao khoảng 2.704 căn NOXH, bao gồm 1.943 căn tại dự án EverGreen và 761 căn tại dự án Trảng Duệ. Ước tính doanh thu thuần năm 2026 đạt 8.353,7 tỷ đồng (+24,9% svck). Lợi nhuận sau thuế đạt 2.339 tỷ đồng (+5,9% svck), tương ứng biên lợi nhuận sau thuế 28%.

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP và đưa ra mức giá mục tiêu của cổ phiếu KBC là **43.400 đồng**. Chúng tôi đánh giá năm 2026 sẽ là năm tăng trưởng tích cực về hoạt động bàn giao đất KCN và NOXH nhờ đẩy mạnh phát triển các dự án gắn với xu hướng chính sách thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao thuộc nhóm công nghệ và ESG, cùng với định hướng ưu tiên phát triển NOXH của Chính phủ. Đồng thời, doanh thu cũng được hỗ trợ bởi lượng backlog KCN lớn tính đến hết Q2/2026. KBC đang giao dịch ở P/B 1,03 lần, xấp xỉ mức trung bình 5 năm và 10 năm và thấp hơn đáng kể so với mức 1,7 lần trung bình ngành. 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..

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.