

CTCP TCT PT Đô Thị Kinh Bắc – HSX: KBC

| KHUYẾN NGHỊ: MUA

| Giá mục tiêu: 34,000

| Upside: +25%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **KBC** với giá mục tiêu **34,000 VNĐ/CP** (+25% so với giá ngày 04/09/2026, -20% so với giá mục tiêu của báo cáo trước đó) dựa trên quan điểm sau:

- Kỳ vọng KQKD của 2H.2026 ghi nhận tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ nhờ bàn giao 91 ha tại KCN Quế Võ 2 MR cho Luxshare, ngoài ra, KBC cũng đã ghi nhận chiết khấu về mức P/B = 0.9 lần so với trung bình 5 năm = 1.3 lần do vậy chúng tôi cho rằng rủi ro ở mức giá hiện tại là không nhiều khi nhìn chung mảng KCN vẫn đang được hưởng lợi từ xu hướng Trung Quốc +1.
- Mức điều chỉnh giá mục tiêu so với báo cáo trước đó chủ yếu do điều chỉnh mức lãi suất chiết khấu từ 10% lên 12% nhằm phản ánh môi trường lãi suất cao trong 2H.2026.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2.2026: DTT và LNST-CĐTS ghi nhận lần lượt đạt 589 tỷ đồng (+15% yoy) và 15 tỷ đồng (-96% yoy)

- DTT +15% yoy được dẫn dắt chính bởi mảng bất động sản dân cư = 287.1 tỷ đồng (cùng kỳ không phát sinh doanh thu BĐS dân cư) khi bàn giao các dự án NOXH tại Thị Trấn Nềnh và Trảng Duệ. Ở chiều ngược lại, mảng KCN = 96 tỷ đồng (-72% yoy) do các KCN kỳ vọng bàn giao (Quế Võ 2 MR, Phú Bình,...) vẫn đang trong giai đoạn đền bù kết hợp GPMB.
- LNST-CĐTS ghi nhận giảm mạnh so với cùng kỳ do (1) cùng kỳ giá vốn âm do hoàn nhập chi phí liên quan đến KCN tại Hưng Yên (2) lượng bàn giao đất KCN thấp (5.3 ha) trong Q2.2026 (3) Chi phí tài chính = 304 tỷ đồng (+173% yoy) do lãi suất và dư nợ tăng cao so với cùng kỳ.

Đánh giá của BSC: KQKD Q2.2026 là không khả quan do chưa phải điểm rơi bàn giao đất KCN, trong 2H.2026, chúng tôi duy trì kỳ vọng hoạt động bàn giao đất KCN của KBC sẽ có sự khởi sắc đáng kể đến từ các dự án Quế Võ 2 MR, Nam Sơn Hạp Lĩnh và Trảng Duệ (chi tiết NĐT xem phần sau)

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	2,776	6,687	8,961	11,697
Lợi nhuận gộp	1,283	3,190	4,769	5,531
LNST-CĐTS	382	2,104	2,544	2,924
EPS	406	2,234	2,701	3,105

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/09/2026 - HSX: KBC

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

Tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	27,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	25,756
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.919
Sở hữu nước ngoài:	16.37%

TÓM TẮT KQKD Q2.2026

KBC_Tỷ đồng	Q2.2025	Q2.2026	% YoY	1H.2025	1H.2026	% YoY
Doanh thu thuần	575	589	2%	3,691	1,925	-48%
Thuê đất &CSHT	342	96	-72%	2,826	828	-71%
Chuyển nhượng BĐS	-	288	n/a	412	717	74%
Tiện ích	111	150	35%	209	266	28%
Cho thuê kho	57	54	-4%	113	114	1%
Giá vốn	21	(389)	-1945%	(1,887)	(1,075)	-43%
Lãi gộp	596	200	-66%	1,804	849	-53%
Thuê đất &CSHT	457	48	-89%	1,506	536	-64%
Chuyển nhượng BĐS	(11)	42	-493%	48	110	132%
Tiện ích	61	88	44%	111	147	33%
Cho thuê kho	31	22	-29%	59	56	-5%
Điều chỉnh giảm trừ DT	-	-		-	-	
DTTC	163	431	164%	298	521	75%
CPTC	(111)	(304)	173%	(225)	(567)	153%
Trong đó: Lãi vay	(104)	(289)	179%	(207)	(552)	167%
Lãi từ CTLK	24	24	-1%	69	21	-69%
CP BH	(23)	(19)	-16%	(51)	(28)	-44%
CP QLDN	(99)	(114)	15%	(246)	(265)	8%
Lãi từ HĐKD	550	233	-58%	1,651	546	-67%
Thu nhập khác, ròng	(18)	4	-123%	6	10	66%
EBT	532	237	-55%	1,657	556	-66%
Thuế TNDN	(131)	(203)	55%	(406)	(287)	-29%
LNST	402	34	-91%	1,251	269	-79%
Lợi ích CĐTS	(4)	19	-611%	63	29	-54%
LNST-CĐTS	405	16	-96%	1,188	240	-80%
Biên lợi nhuận gộp	104%	34%	-70%	49%	44%	-5%
Thuê đất &CSHT	134%	50%	-83%	53%	65%	11%
Chuyển nhượng BĐS	n/a	15%	n/a	12%	15%	4%
Tiện ích	55%	58%	4%	53%	55%	2%
Cho thuê kho	54%	40%	-14%	52%	49%	-3%
Biên lợi nhuận ròng	70.5%	2.6%	-67.9%	32.2%	12.5%	-20%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/09/2026 - HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 34,000
Upside: +25%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 27,050
Cổ phiếu LH (Triệu): 941
Vốn hoá (Tỷ VND): 25,756
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.919
Sở hữu nước ngoài: 16.37%

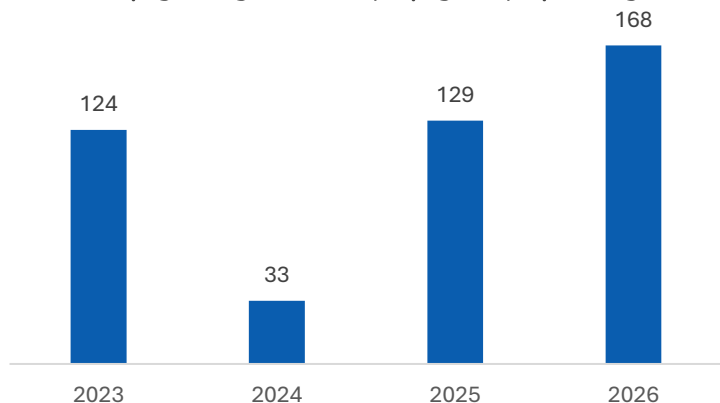
CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH

So với báo cáo trước đó, chúng tôi bảo lưu kỳ vọng hoạt động cho thuê KCN của KBC sẽ hồi phục mạnh nhờ xu hướng Trung Quốc +1, tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm diện tích bàn giao xuống 168 ha (-18% so với kỳ vọng cũ, +30% yoy), dựa trên quan điểm sau:

- KCN Quế Võ 2 MR: điều chỉnh diện tích bàn giao từ 50 ha lên 91 ha do (1) tốc độ bàn giao nhanh hơn kỳ vọng của chúng tôi, khi trong đầu Q3.2026, Luxshare đã giải ngân khoảng 100 triệu USD và tiến hành xây dựng nhà máy tại Quế Võ 2 MR (2) về phía doanh nghiệp, KBC đang tích cực đẩy mạnh hoàn thiện hạ tầng để có thể bàn giao 50 ha đầu tiên cho Luxshare trong Q3.2026 và phần còn lại trong Q4.2026.
- KCN Trảng Duệ 3: điều chỉnh thời điểm bàn giao MOU 60 ha với Heesung Electronic, CTD Invest Ltd, . . sang 2027 do tiến độ GPMB và làm hạ tầng chậm hơn kỳ vọng của BSC khi tính đến T8.2026, KBC chỉ hoàn thành lần lượt 46%/12% GPMB và xây dựng hạ tầng. Tuy nhiên, hiện TP. Hải Phòng đang tập trung gỡ vướng cho các dự án KCN trọng điểm kỳ vọng hoàn thành bàn giao cho doanh nghiệp trong 2026.
- KCN Lộc Giang: điều chỉnh thời điểm bàn giao MOU 20 ha sang 2027 do (1) tiến độ GPMB chậm hơn kỳ vọng (2) doanh nghiệp kỳ vọng có thể bắt đầu bàn giao từ Q2.2027.
- Đối với các KCN khác (Nam Sơn Hạp Lĩnh, Hưng Yên, . .), chúng tôi duy trì kỳ vọng bàn giao (47 ha NSHL) như báo cáo trước đó khi Goertek tiếp tục đẩy mạnh hoạt động đầu tư tại Việt Nam và tiến hành khởi công tại Nam Sơn Hạp Lĩnh từ đầu Q3.2026.
- Xét về triển vọng ngành KCN, chúng tôi duy trì quan điểm đã đề cập trong báo ngành đã đề cập hồi đầu Q3.2026 (NĐT xem tại [đây](#)). Ngoài ra, chúng tôi cho rằng xu hướng phân hóa giữa miền Bắc và miền Nam sẽ tiếp tục duy trì trong ít nhất 1H.2027 khi căng thẳng tại Trung Đông và lợi suất toàn cầu có xu hướng gia tăng trở lại.

Đối với năm 2027: BSC dự phóng ghi nhận 209 ha bàn giao trong đó (1) 80 ha chuyển giao từ 2027 sang từ Trảng Duệ 3, Lộc Giang (2) 129 ha còn lại đến từ Phú Bình (50 ha, đã đề cập trong báo cáo trước đó) và KCN khác doanh nghiệp kỳ vọng ký trong 2H.2026 và 1H.2027.

Hình 1: Lượng bàn giao KCN kỳ vọng hồi phục trong 2026



Nguồn: BSC tổng hợp, dự phóng

Hình 2: Tốc độ thi công của KĐT Trảng Cát là tương đối chậm



Nguồn: BSC tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/09/2026 - HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	34,000
Upside:	+25%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	27,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	25,756
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.919
Sở hữu nước ngoài:	16.37%

DỰ PHÓNG CỦA BSC

Năm 2026, BSC dự phóng KBC ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 8,961 tỷ đồng (+34% yoy) và 2,544 tỷ đồng (+17% yoy), thay đổi lần lượt -15%/-13% so với dự phóng trước đó, tương đương EPS FW 2026 = 2,701 VNĐ/CP và P/E FW 2026 = 10 lần, mức thay đổi chủ yếu do điều chỉnh giảm diện tích đất KCN được bàn giao về = 168 ha (-18% so với dự phóng cũ, +30% yoy, chi tiết NĐT xem slide trước) do tiến độ GPMB tại các KCN chậm hơn kỳ vọng.

Năm 2027, BSC dự phóng KBC ghi nhận DTT và LNST – CĐTS lần lượt đạt 11,697 tỷ đồng (+30% yoy) và 2,924 tỷ đồng (+15% yoy), tương đương EPS FW 2027 = 3,105 VNĐ/CP và PE FW 2027 = 9 lần dựa trên giả định ghi nhận (1) 209 ha (+24% yoy) bàn giao đất KCN (chi tiết xem slide trước) (2) 10 ha bán buôn tại KĐT Trảng Cát.

Bảng tóm tắt dự phóng của BSC

KQKD	2024	2025	2026F cũ	2026F mới	2027F	% YoY 2026	% YoY 2027
Doanh thu thuần	2,776	6,687	10,456	8,961	11,697	34%	31%
KCN	1,251	4,376	8,448	6,961	8,338	59%	20%
KĐT	910	1,460	1,289	1,289	2,600	-12%	102%
Khác	616	851	720	711	759	-17%	7%
Giá vốn hàng bán	(1,492)	(3,497)	(5,181)	(4,191)	(6,166)	20%	47%
Lợi nhuận gộp	1,283	3,190	5,275	4,769	5,531	50%	16%
Thu nhập tài chính	451	679	529	689	689	1%	0%
Chi phí tài chính	(259)	(706)	(951)	(1,123)	(1,130)	59%	1%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(269)	(681)	(912)	(1,089)	(1,086)	60%	0%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	16	192	16	16	16	-92%	0%
Chi phí BH	(98)	(162)	(339)	(293)	(486)	81%	66%
Chi phí QLDN	(460)	(591)	(514)	(448)	(468)	-24%	4%
Lãi từ HĐKD	934	2,601	3,997	3,610	4,151	39%	15%
Thu nhập khác, ròng	(211)	328	49	10	10	-97%	0%
LNTT	723	2,929	4,046	3,620	4,161	24%	15%
Thuế TNDN	(299)	(721)	(1,062)	(950)	(1,092)	32%	15%
LNST	423	2,208	2,985	2,670	3,069	21%	15%
Lợi ích CĐKKS	41	105	141	126	145	21%	15%
LNST Công ty mẹ	382	2,104	2,843	2,544	2,924	21%	15%
EPS	406	2,234	3,019	2,701	3,105	21%	15%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/09/2026 - HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 34,000

Upside: +25%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 27,050

Cổ phiếu LH (Triệu): 941

Vốn hoá (Tỷ VND): 25,756

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.919

Sở hữu nước ngoài: 16.37%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **KBC** với giá mục tiêu **34,000 VNĐ/CP** (+25% so với giá ngày 04/09/2026, -20% so với giá mục tiêu của báo cáo trước đó) dựa trên quan điểm sau:

- Kỳ vọng KQKD của 2H.2026 ghi nhận tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ nhờ bàn giao 91 ha tại KCN Quế Võ 2 MR cho Luxshare, ngoài ra, KBC cũng đã ghi nhận chiết khấu về mức P/B = 0.9 lần so với trung bình 5 năm = 1.3 lần do vậy chúng tôi cho rằng rủi ro ở mức giá hiện tại là không nhiều khi nhìn chung mảng KCN vẫn đang được hưởng lợi từ xu hướng Trung Quốc +1.
- Mức điều chỉnh giá mục tiêu so với báo cáo trước đó chủ yếu do điều chỉnh mức lãi suất chiết khấu từ 10% lên 12% nhằm phản ánh môi trường lãi suất cao trong 2H.2026.

Bảng định giá chi tiết của BSC

Dự án					
Khu công nghiệp	DCF	Terminal Value	% Sở hữu KBC	% Chiết khấu	Giá trị DN
Quang Châu và Quang Châu MR	410	744	88%	-	1,015
Tân Phú Trung	2,562	256	72%	-	2,029
Nam Sơn Hạp Lĩnh	1,937	151	100%	-	2,087
Tràng Duệ 3	5,772	408	89%	-	5,501
CCN Hưng Yên	541	140	94%	-	641
KCN Lộc Giang	5,115	286	73%	-	3,943
KCN Phú Bình	3,909	408	100%	-	4,317
KCN Quế Võ 2 MR	2,193	80	100%	-	2,273
Khác	892		100%	-	892
					22,699
BDS Dân cư					
Tràng Cát	19,397	DCF	100%	20%	15,517
NOXH Thị Trấn Nền	119	DCF	85%	-	101
NOXH Tràng Duệ	43	DCF	89%	-	38
Dự án Khoái Châu	739	BV	100%	-	739
TTTT và Văn phòng 1A Láng Hạ	3,530	BV	100%	-	3,530
Total					42,625
+ Tiền + Đầu tư Ngắn hạn					9,348
+ Đầu tư vào LDLK					7,653
- Nợ vay					(27,461)
Giá trị VCSH					32,165
SLCP					942
Giá mục tiêu					34,000

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/09/2026 - HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	34,000
Upside:	+25%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	27,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	25,756
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.919
Sở hữu nước ngoài:	16.37%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm Ngành và Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

