

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

### Kỳ vọng hồi phục nhờ bàn giao đất cho khách hàng lớn

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | 2Q-FY26 | 1Q-FY26 | +/- (qoq) | 2Q-FY25 | +/- (yoy) |
|--------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| Doanh thu thuần    | 589     | 1.336   | -56%      | 575     | 2%        |
| LNST-CĐM           | 16      | 224     | -93%      | 405     | -96%      |
| EBIT               | 67      | 489     | -86%      | 474     | -86%      |
| Tỷ suất EBIT       | 11%     | 37%     | -25 pps   | 83%     | -71 pps   |

Nguồn: KBC, CTCK Rong Việt

### KQKD 6 tháng đầu năm 2026: Kém tích cực do thiếu hụt doanh thu cho thuê đất KCN

- Trong 6 tháng đầu năm 2026, KBC chưa ghi nhận các hợp đồng cho thuê đất KCN lớn như kỳ vọng, qua đó doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 1.925 tỷ đồng (-48%YoY) và 849 tỷ đồng (-53%YoY); LNST-CĐM đạt 240 tỷ đồng (-80%YoY).
- Cho thuê đất và hạ tầng KCN chỉ đạt 828 tỷ đồng (-71%YoY) với ~20ha bàn giao (-76%YoY, chủ yếu tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và Quế Võ 2 mở rộng), khi chưa ghi nhận hợp đồng lớn tại KCN Trảng Duệ 03 (~30ha đã ký MOU).
- Chi phí tài chính tăng mạnh lên 567 tỷ đồng (+153%YoY) do doanh nghiệp gia tăng dư nợ vay để phát triển dự án; dư nợ vay cuối kỳ đạt 32,7 nghìn tỷ đồng (tỷ lệ nợ vay/VCSH 121%) và hàng tồn kho duy trì ở mức cao 33,4 nghìn tỷ đồng.

### Triển vọng quý 3 và cả năm 2026: Kỳ vọng hồi phục nhờ bàn giao đất cho khách hàng lớn

- Lũy kế tới tháng 6/2026, KBC đã ký MOU cho thuê ~170ha đất KCN, dẫn đầu là Luxshare ICT với 94ha tại KCN Quế Võ 2 mở rộng (đối tác cung ứng linh kiện cho Apple), cùng 25ha tại Nam Sơn Hạp Lĩnh và 30ha tại Trảng Duệ 03 — nguồn doanh thu tiềm năng bù đắp cho phần thiếu hụt của nửa đầu năm.
- Quý 3/2026, chúng tôi kỳ vọng KBC ghi nhận cho thuê 45ha cho Luxshare tại KCN Quế Võ 2 mở rộng (đã hoàn thành giao đất), qua đó doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 2.230 tỷ đồng (+66%YoY, +279%QoQ) và 571 tỷ đồng (+86%YoY).
- Cho cả năm 2026, chúng tôi hạ ước tính doanh thu về 6.706 tỷ đồng (tương đương 2025) và LNST đạt 1.818 tỷ đồng (-13%YoY), do chuyển doanh thu KĐT Trảng Cát sang 2027 (lãi suất neo cao) và giảm diện tích cho thuê KCN cả năm về 131ha (khi tiến độ đầu tư hạ tầng chậm hơn kỳ vọng).

### Quan điểm và khuyến nghị

Trong dài hạn, KBC duy trì vị thế trong lĩnh vực phát triển KCN, với các dự án tập trung tại các thị trường cấp I (miền Bắc và miền Nam); ngoài ra Khu đô thị Trảng Cát cũng sẽ đem lại doanh thu đáng kể cho doanh nghiệp trong dài hạn. Trong ngắn hạn, môi trường lãi suất cao khiến tiến độ ghi nhận doanh thu từ dự án BĐS chậm hơn kỳ vọng và ảnh hưởng tới tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2026.

Sử dụng phương pháp so sánh P/B (P/B mục tiêu 2026 ở 1,35x), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho KBC là **38.200 VNĐ/cổ phiếu**, tương ứng với **tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 40%** dựa trên giá đóng cửa ngày 07/09/2026. KBC là một trong những lựa chọn nổi bật trong ngành KCN trong dài hạn, tuy nhiên cần theo dõi thêm về tiến độ ghi nhận doanh thu và mức sử dụng đòn bẩy của doanh nghiệp để tài trợ cho các dự án.

## MUA

**+40%**

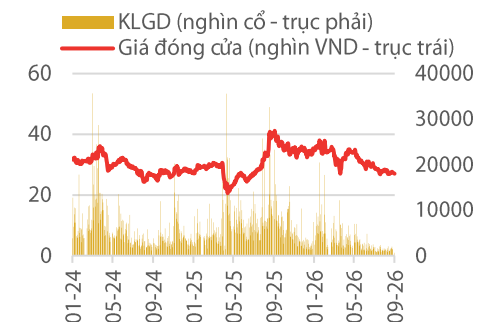
|                      |        |
|----------------------|--------|
| Giá thị trường (VNĐ) | 27.200 |
| Giá mục tiêu (VNĐ)   | 38.200 |

### Thông tin cổ phiếu

|                       |               |
|-----------------------|---------------|
| Ngành                 | Bất động sản  |
| Vốn hoá (tỷ VNĐ)      | 26.040        |
| SLCP lưu hành (triệu) | 942           |
| Free float            | 55,0%         |
| KLGD BQ 3T (nghìn)    | 1.676         |
| GTGD BQ 3T (tỷ)       | 48,9          |
| Vốn sở hữu NĐTNN      | 7,0%          |
| Giá thấp - cao 52T    | 26800 - 41150 |

|                  | FY2025 | Hiện tại |
|------------------|--------|----------|
| EPS cơ bản (VNĐ) | 2.234  | 3.913    |
| P/E              | 15,3   | 22,3     |
| P/B              | 1,30   | 1,03     |
| EV/EBITDA        | 20,8   | 33,1     |
| P/S              | 4,81   | 5,24     |

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| Đặng Thành Tâm (cùng bên liên quan) | 32 |
| Khác                                | 68 |
| Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)   | 30 |

### Đỗ Thạch Lam, CFA

(084) 028 - 6299 2006 -Ext: (1524)

[lam.dt@vdsc.com.vn](mailto:lam.dt@vdsc.com.vn)

## Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026: Kém tích cực do thiếu hụt doanh thu cho thuê đất KCN

Trong 6 tháng đầu năm, KBC chưa ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng lớn như kỳ vọng, qua đó doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (-48%YoY) và 849 tỷ đồng (-53%YoY), chủ yếu đến từ:

- Cho thuê đất và hạ tầng tại KCN ghi nhận doanh thu đạt 828 tỷ đồng (-71%YoY, hạch toán theo phương pháp ghi nhận doanh thu 01 lần), khi trong kỳ doanh nghiệp ghi nhận doanh thu cho thuê với diện tích ~20ha (-76%YoY, khi cùng kỳ 2025 doanh nghiệp ghi nhận hợp đồng cho thuê lớn tại CCN Hưng Yên), chủ yếu đến từ các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (10 ha), Quế Võ 2 mở rộng (5 ha), với giá thuê ước tính đạt USD160/m2/chu kỳ. Doanh thu thấp hơn ước tính của chúng tôi, do doanh nghiệp chưa ghi nhận hợp đồng thuê lớn tại KCN Trảng Duệ 03 (với ~30ha đất KCN đã ký MOU).
- Kinh doanh BĐS ghi nhận doanh thu đạt 717 tỷ đồng (+74%YoY), chủ yếu đến từ bàn giao sản phẩm Nhà ở xã hội tại dự án Evergreen Bắc Giang và Trảng Duệ; tuy nhiên do biên lợi nhuận gộp của dự án NOXH tương đối thấp nên lợi nhuận gộp đạt 110 tỷ đồng (+130%YoY, với biên lợi nhuận gộp đạt 15,3%).
- Ngoài ra, hoạt động cho thuê Nhà xưởng xây sẵn (NXXS), với doanh thu và lợi nhuận gộp ghi nhận sự ổn định và lần lượt đạt 114 tỷ đồng (+3%YoY) và 56 tỷ đồng (+15%YoY), cho thấy nhu cầu thuê với NXXS tương đối tốt, đáp ứng cho nhu cầu của doanh nghiệp sản xuất quy mô vừa và nhỏ.
- Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp đạt 849 tỷ đồng (-53%YoY), phần lớn nhờ bàn giao cho thuê đất KCN. Cùng với chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN) đạt 293 tỷ đồng (-1%YoY), lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 556 tỷ đồng (-63%YoY).
- Về doanh thu và chi phí khác, chi phí tài chính tiếp tục xu hướng tăng mạnh và đạt 567 tỷ đồng (+153%YoY) – do doanh nghiệp tăng dư nợ vay để phát triển dự án trong giai đoạn 2025-2026.

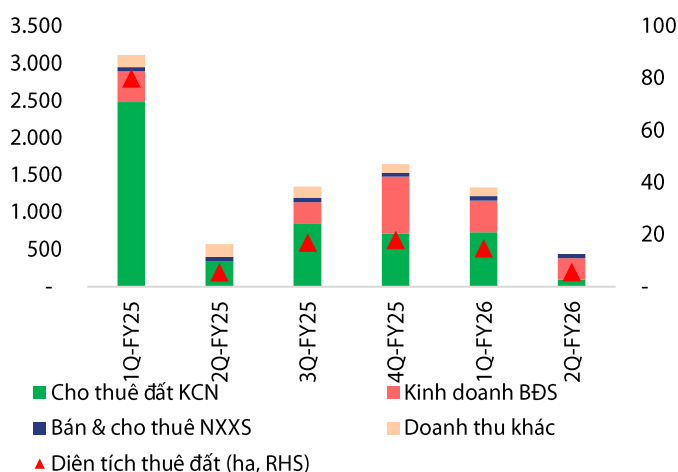
Về mặt tài sản, doanh nghiệp tiếp tục đầu tư vào các dự án quy mô lớn, khi Giá trị hàng tồn kho tiếp tục ở mức cao và đạt 33,4 nghìn tỷ đồng, tập trung tại các dự án mà doanh nghiệp đang triển khai (KĐT Trảng Cát, KĐT Khoái Châu, KCN Lộc Giang và Trảng Duệ 03). Đồng thời Dư nợ vay (ngắn và dài hạn) tiếp tục ở mức cao và đạt 32,7 nghìn tỷ đồng (tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 121%), cho thấy doanh nghiệp vẫn đang vay nợ để tập trung vào phát triển các dự án.

**Bảng 1: KQKD 6 tháng FY26 của KBC**

| (Tỷ đồng)                    | 6M-FY2026    | +/- (yoy)   | %Kế hoạch 2026 | % Dự phóng 2026 |
|------------------------------|--------------|-------------|----------------|-----------------|
| Diện tích thuê đất (ha)      | 20           | -76%        | 10%            | 12%             |
| Giá thuê trung bình (USD/m2) | 160          |             |                |                 |
| <b>Doanh thu thuần</b>       | <b>1.925</b> | <b>-48%</b> | 19%            | 17%             |
| Cho thuê đất KCN             | 828          | -71%        |                |                 |
| Kinh doanh BĐS               | 717          | 74%         |                |                 |
| Cho thuê NXXS                | 114          | 3%          |                |                 |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>         | <b>849</b>   | <b>-53%</b> |                | 14%             |
| Cho thuê đất KCN             | 536          | -63%        |                |                 |
| Kinh doanh BĐS               | 110          | 130%        |                |                 |
| Cho thuê NXXS                | 56           | 15%         |                |                 |
| Chi phí bán hàng và quản lý  | (293)        | -1%         |                |                 |
| <b>EBIT</b>                  | <b>556</b>   | <b>-63%</b> |                | 12%             |
| Thu nhập tài chính           | 521          | 75%         |                |                 |
| Chi phí tài chính            | (567)        | 153%        |                |                 |
| Lãi/lỗ từ liên doanh         | 21           | -69%        |                |                 |
| <b>LNTT</b>                  | <b>556</b>   | <b>-66%</b> | 14%            | 13%             |
| <b>LNST - CDM</b>            | <b>240</b>   | <b>-80%</b> |                | 8%              |

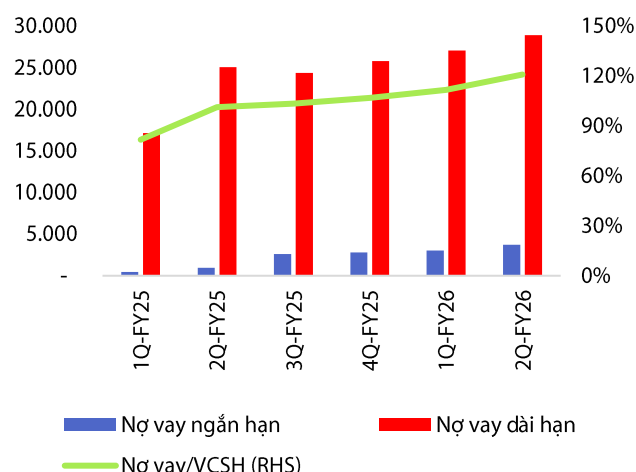
Nguồn: KBC, CTCK Rông Việt.

**Hình 1: Cơ cấu doanh thu của KBC giai đoạn 2025-2026 (tỷ đồng)**



Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Biến động nợ vay của KBC trong giai đoạn 2025-2026 (tỷ đồng)**



Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

### Triển vọng quý 3 và cả năm 2026: bàn giao hạ tầng cho khách hàng lớn, chưa thể ghi nhận doanh thu từ BĐS dân cư

Theo chia sẻ, lũy kế tới tháng 6/2026, doanh nghiệp đã ký kết MOU cho thuê đất khoảng 170 ha, trong đó khách hàng Luxshare là khách hàng lớn nhất với 94 ha đất KCN (tại KCN QV2 mở rộng), ngoài ra 25ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và 30ha tại KCN Tràng Duệ 3 cũng đã có khách hàng ký MOU để thuê đất. Những hợp đồng này sẽ là nguồn doanh thu tiềm năng để ghi nhận trong nửa cuối năm 2026, bù đắp cho việc thiếu hụt doanh thu trong 2 quý đầu năm. Với việc doanh nghiệp trước hết ghi nhận cho thuê 45ha cho Luxshare trong quý 3 (KCN Quế Võ mở rộng 2 đã hoàn thành giao đất), chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM quý 3 lần lượt đạt 2.230 tỷ đồng (+66%YoY) và 571 tỷ đồng (+86%YoY), bao gồm:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh sẽ chủ yếu đến từ việc cho thuê tại KCN Quế Võ mở rộng, với kỳ vọng KBC sẽ ghi nhận doanh thu từ 45ha diện tích KCN từ Luxshare (theo doanh nghiệp); giá thuê ước tính ở USD150/m<sup>2</sup>- tương đương các KCN trong khu vực (Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quế Võ 2,...). Qua đó doanh thu từ cho thuê đất KCN dự kiến đạt 1.755 tỷ đồng (+106%YoY, so với ~17ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh trong cùng kỳ 2025).
- Doanh thu khác chủ yếu từ: i/ Tiếp tục bàn giao căn hộ tại dự án NOXH Evergreen Tràng Duệ với doanh thu ước tính đạt 300 tỷ đồng; ii/ 55 tỷ đồng từ cho thuê NXXS và cung cấp dịch vụ KCN (tương đương quý 2/2026). Qua đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của KBC trong quý 3 dự kiến đạt 2.230 tỷ đồng (+66%YoY, +279%QoQ)
- Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp phần nhiều từ hoạt động cho thuê đất KCN, với kỳ vọng biên GPM của hoạt động này duy trì ở mức cao và đạt 65%. Tổng kết lại, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong quý 3/2026 đạt 1.279 tỷ đồng (+63%YoY).
- Một số giả định về doanh thu và chi phí khác bao gồm: 1/ Chi phí BH&QLDN kỳ vọng đạt 335 tỷ đồng (+61%YoY, tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 15%), qua đó lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 945 tỷ đồng (+64%YoY); 2/ Chi phí tài chính ròng đạt 170 tỷ đồng do gánh nặng lãi vay để tài trợ cho các dự án; 3/ 15 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên kết (-656%YoY, chủ yếu từ SGT)

**Bảng 2: Dự phóng Kết quả kinh doanh Q3/2026 của KBC**

| Đơn vị: Tỷ đồng                | Q3/2026F     | +/-QoQ      | +/-YoY     | Giả định                                                         |
|--------------------------------|--------------|-------------|------------|------------------------------------------------------------------|
| <b>Cho thuê đất KCN</b>        |              |             |            |                                                                  |
| Diện tích (ha)                 | 45           | 200%        | 165%       | Cho thuê 45 ha với Luxshare tại KCN Quế Võ mở rộng 2             |
| Giá thuê (USD/m <sup>2</sup> ) | 150          | -17%        | -22%       | Giá thuê trung bình tại Bắc Ninh                                 |
| <b>Doanh thu thuần</b>         | <b>2.230</b> | <b>279%</b> | <b>66%</b> |                                                                  |
| Cho thuê đất KCN               | 1.755        | 1727%       | 106%       |                                                                  |
| Kinh doanh BĐS                 | 300          | 4%          | 5%         | Ghi nhận doanh thu từ dự án NOXH tại Tràng Duệ                   |
| Bán & cho thuê NXXS            | 55           | 1%          | -14%       |                                                                  |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>           | <b>1.279</b> | <b>540%</b> | <b>63%</b> |                                                                  |
| Cho thuê đất KCN               | 1.141        | 2265%       | 53%        | Biên GPM của hoạt động cho thuê đất tại KCN ở mức cao và đạt 65% |

|                             |            |              |            |                                                                                                                                   |
|-----------------------------|------------|--------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Kinh doanh BĐS              | 45         | 7%           | 15%        |                                                                                                                                   |
| Bán & cho thuê NXXS         | 28         | 27%          | -28%       |                                                                                                                                   |
| Chi phí bán hàng và quản lý | (335)      | 152%         | 61%        | tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 15% - tương đương 2025                                                                          |
| <b>EBIT</b>                 | <b>945</b> | <b>1306%</b> | <b>64%</b> |                                                                                                                                   |
| Thu nhập tài chính          | 130        | -70%         | 44%        | Doanh thu tài chính tăng do lãi suất tiền gửi tăng                                                                                |
| Chi phí tài chính           | (300)      | -1%          | 27%        | Chi phí tài chính tăng do Công ty tăng dư nợ vay dài hạn để tài trợ cho các dự án hiện tại (dự án KĐT Trảng Cát và các dự án KCN) |
| Lãi/lỗ từ liên doanh        | 15         | -37%         | -656%      |                                                                                                                                   |
| <b>LNTT</b>                 | <b>790</b> | <b>233%</b>  | <b>85%</b> |                                                                                                                                   |
| <b>LNST</b>                 | <b>571</b> | <b>3582%</b> | <b>86%</b> |                                                                                                                                   |

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Cho cả năm 2026, chúng tôi thay đổi ước tính doanh thu của doanh nghiệp trong bối cảnh: 1/ Mặt bằng lãi suất neo cao khiến doanh nghiệp khó có thể triển khai chuyển nhượng một phần dự án KĐT Trảng Cát trong năm 2026, qua đó chúng tôi chuyển doanh thu từ dự án sang 2027 (~5,3 nghìn tỷ đồng cho 10 ha đất thương phẩm); 2/ Tiến độ xây dựng hạ tầng và bàn giao tại các KCN trọng điểm (Trảng Duệ 3, Nam Sơn Hạp Lĩnh) chậm hơn kỳ vọng, do đó chúng tôi giảm diện tích cho thuê trong năm về mức 131 ha (tương đương cùng kỳ 2025, trong đó phần lớn đến từ KCN Quế Võ mở rộng 2). Doanh thu và LNST của doanh nghiệp dự kiến lần lượt đạt 6,7 nghìn tỷ (tương đương 2025) và 1,82 nghìn tỷ đồng (-15%YoY, ảnh hưởng từ chi phí lãi vay tăng), với các giả định cụ thể như sau:

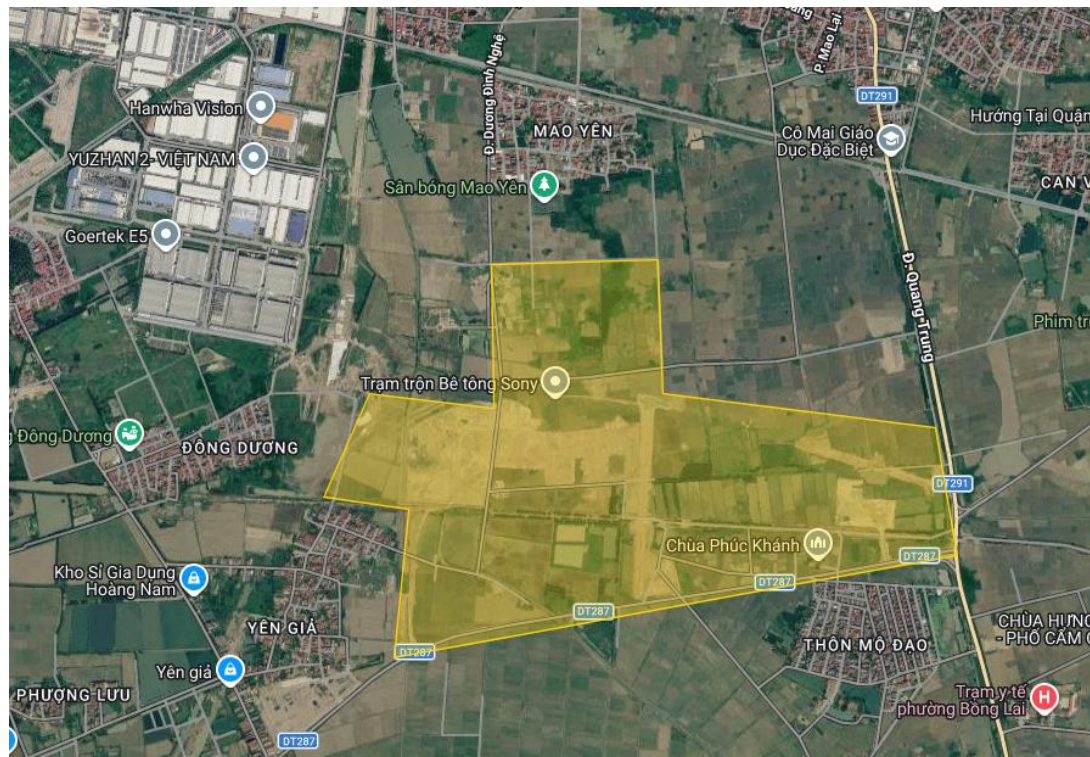
**Bảng 3: Dự phóng Kết quả kinh doanh 2026 của KBC**

| Đơn vị: Tỷ đồng             | 2026F        | +/-YoY      | Giả định                                                                                                                                                                             |
|-----------------------------|--------------|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Cho thuê đất KCN</b>     |              |             |                                                                                                                                                                                      |
| Diện tích (ha)              | 131          | 3%          | Chủ yếu tập trung tại KCN Quế Võ mở rộng 2 (94ha), còn lại ~20ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và Trảng Duệ 03 (các KCN đã hoàn thành GPMB và đang xây dựng hạ tầng)                      |
| Giá thuê (USD/m2)           | 149          | 17%         | Giá thuê cao hơn tại KCN Quế Võ 2 mở rộng                                                                                                                                            |
| <b>Doanh thu thuần</b>      | <b>6.706</b> | <b>0%</b>   |                                                                                                                                                                                      |
| Cho thuê đất KCN            | 5.068        | 20%         |                                                                                                                                                                                      |
| Kinh doanh BĐS              | 900          | 0%          | Ghi nhận doanh thu từ dự án NOXH, trong khi chưa có doanh thu từ KĐT Trảng Cát                                                                                                       |
| Bán & cho thuê NXXS         | 206          | 3%          |                                                                                                                                                                                      |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>        | <b>3.426</b> | <b>7%</b>   |                                                                                                                                                                                      |
| Cho thuê đất KCN            | 2.949        | 21%         | Biên GPM của hoạt động cho thuê đất tại KCN ở mức cao và đạt 58%                                                                                                                     |
| Kinh doanh BĐS              | 90           | 0%          |                                                                                                                                                                                      |
| Bán & cho thuê NXXS         | 99           | 3%          |                                                                                                                                                                                      |
| Chi phí bán hàng và quản lý | (719)        | -4%         | Tỷ lệ chi phí BH&QL/doanh thu đạt 11% - tương đương 2025                                                                                                                             |
| <b>EBIT</b>                 | <b>2.706</b> | <b>11%</b>  |                                                                                                                                                                                      |
| Thu nhập tài chính          | 924          | 36%         | Doanh thu tài chính tăng so với cùng kỳ, nhờ lãi suất tiền gửi tăng                                                                                                                  |
| Chi phí tài chính           | (1.171)      | 66%         | Chi phí tài chính tăng do Công ty tăng dư nợ vay dài hạn để tài trợ cho các dự án hiện tại (dự án KĐT Trảng Cát và các dự án KCN), cũng như lãi suất vay có xu hướng tăng trong 2026 |
| Lãi/lỗ từ liên doanh        | 50           | -72%        |                                                                                                                                                                                      |
| <b>LNTT</b>                 | <b>2.555</b> | <b>-13%</b> |                                                                                                                                                                                      |
| <b>LNST</b>                 | <b>1.818</b> | <b>-15%</b> |                                                                                                                                                                                      |

Nguồn: CTCK Rồng Việt



**Hình 3: Dự án KCN Quế Võ mở rộng 2, với mục tiêu bàn giao phần lớn diện tích cho Luxshare trong 2026**



Nguồn: GGmap, CTCK Rồng Việt

**Phát triển dự án:** Trong giai đoạn 2026-2027, KBC tiếp tục triển khai đầu tư (GPMB, xây dựng hạ tầng,...) với các KCN đã có chủ trương đầu tư, với tổng diện tích quỹ đất có thể cho thuê trong dài hạn lên ~3.000ha. Thị trường miền Bắc tiếp tục là thị trường trọng điểm của doanh nghiệp, khi các dự án tập trung tại thị trường cấp I (Bắc Ninh, Hải Phòng, Hưng Yên), nơi thu hút sự chú ý lớn của doanh nghiệp FDI (đặc biệt từ nhóm doanh nghiệp muốn dịch chuyển nhà máy sản xuất sang các quốc gia có lợi thế địa lý chiến lược tại Đông Nam Á). Để đảm bảo tiến độ cho thuê, doanh nghiệp sẽ cần đẩy nhanh quá trình xây dựng hạ tầng để có thể ký hợp đồng và bàn giao đất cho khách hàng. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý về nguồn vốn tương đối lớn cho các dự án này (bao gồm cả dự án KCN và BĐS dân dụng), đặc biệt khi các dự án đang trong quá trình GPMB và đóng tiền sử dụng đất (tiền để cho quá trình giao đất để xây dựng hạ tầng).

**Bảng 4: Tổng hợp các dự án KBC phát triển giai đoạn 2026-2027**

| Dự án                | Vị trí    | Diện tích (ha) | Sở hữu của KBC (%) | Tình hình thực hiện                                                                                                                                                                                        |
|----------------------|-----------|----------------|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh | Bắc Ninh  | 300            | 100                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Hoàn thành GPMB cho toàn bộ diện tích</li> <li>Còn khoảng 100 ha để cho thuê (bao gồm 20ha đã ký MOU cho thuê)</li> </ul>                                           |
| KCN Tràng Duệ 03     | Hải Phòng | 687            | 89                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Diện tích đã GPMB và được giao đất: ~200ha, đang xây dựng hạ tầng</li> <li>Đã ký MOU cho thuê khoảng 30ha, và dự kiến bàn giao cho khách hàng trong 2026</li> </ul> |
| KCN Bình Giang       | Hải Dương | 150            | 100                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Đã đền bù 110 ha; vị trí chiến lược nằm trên trục cao tốc Hà Nội - Hải Phòng.</li> </ul>                                                                            |
| KCN Lộc Giang        | Long An   | 466            | 73                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Đang tập trung triển khai GPMB, trong đó 80ha đất KCN đã được làm sổ</li> </ul>                                                                                     |
| KCN Tân Tập          | Long An   | 645            | 57                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Đang tập trung triển khai GPMB</li> </ul>                                                                                                                           |

|                                  |           |       |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------------------|-----------|-------|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| KĐT Trảng Cát                    | Hải Phòng | 585   | 100 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Hoàn thành tiền sử dụng đất cho toàn bộ dự án</li> <li>Đã tiến hành san lấp cho tổng diện tích ~170ha</li> <li>Chờ thị trường BĐS có dấu hiệu ấm lên để triển khai bán sỉ (cho 20ha đất thương phẩm đầu tiên)</li> </ul>                                                        |
| KCN Kim Thành 2<br>(giai đoạn 1) | Hải Dương | 234,6 | 95  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Đã thực hiện đền bù được khoảng 140 ha đất từ người dân</li> </ul>                                                                                                                                                                                                              |
| KCN Tân Phú Trung                | Tp.HCM    | 542   | 73  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Còn ~60ha để cho thuê</li> <li>Dự kiến dành ~12ha cho dự án AI (giá thuê ở mức USD 400-500/m2) và dự kiến ghi nhận trong 2027</li> </ul>                                                                                                                                        |
| KCN Quế Võ 2 (mở rộng)           | Bắc Ninh  | 140   | 100 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ký được hợp đồng MOU 94ha (với Luxshare), dự kiến bàn giao trong Q3 và Q4 (45ha trong quý 3, và phần còn lại trong quý 4).</li> </ul>                                                                                                                                           |
| KĐT Hưng Yên                     | Hưng Yên  | 888   | 89  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Sử dụng thương hiệu Trump International, các member có thể chơi tại sân golf của dự án</li> <li>Tổng chi phí đầu tư ~1,5 tỷ USD,</li> <li>Đã đền bù 560 ha và đang đợi giải ngân từ VCB để hoàn thành nghĩa vụ tiền sử dụng đất. Dự kiến triển khai bán hàng từ 2027</li> </ul> |

Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

### Định giá ngắn hạn

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/B cho KBC, và ước tính giá cổ phiếu KBC cho mục tiêu trong 1 năm tới là **38.200 đồng/cổ phiếu**, P/B dự phóng năm 2026 đạt 1,35 lần (thấp hơn 10% mức P/B trung bình 5 năm của doanh nghiệp), phù hợp cho vị thế hiện tại của KBC, với: 1/ Quỹ đất KCN ~3.000 ha để triển khai trong dài hạn, 2/ Dự án khu đô thị Trảng Cát – vị trí nổi bật tại thành phố Hải Phòng – đã có thể triển khai đầu tư; 3/ Tính thêm rủi ro liên quan đến tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao của doanh nghiệp. Nhà đầu tư có thể dựa vào bảng phân tích độ nhạy của chúng tôi để đưa ra quyết định đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình.

**Bảng 5: Bảng độ nhạy cho giá trị KBC trên mỗi cổ phiếu và P/B**

|      |      |        | P/B    |        |               |        |        |
|------|------|--------|--------|--------|---------------|--------|--------|
|      |      |        | 1,15   | 1,25   | 1,35          | 1,45   | 1,55   |
| BVPS | 2026 | 28.311 | 32.558 | 35.389 | <b>38.220</b> | 41.051 | 43.882 |

**Hình 4: Định giá P/B của KBC, giai đoạn 2021-2026**



Nguồn: Finnpro, CTCK Rồng Việt

**Phụ lục**
**Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q2/2026**

| (Tỷ đồng)                         | 2Q-FY26 | 1Q-FY26 | +/- (qoq) | 2Q-FY25 | +/- (yoy) |
|-----------------------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| Doanh thu                         | 589     | 1.336   | -56%      | 575     | 2%        |
| Lợi nhuận gộp                     | 200     | 649     | -69%      | 596     | -66%      |
| Chi phí bán hàng và quản lý       | (133)   | (161)   | -17%      | (121)   | 9%        |
| Thu nhập HĐKD                     | 233     | 312     | -25%      | 550     | -58%      |
| EBITDA                            | 101     | 536     | -81%      | 524     | -81%      |
| EBIT                              | 67      | 489     | -86%      | 474     | -86%      |
| Chi phí tài chính                 | (304)   | (263)   | 15%       | (111)   | 173%      |
| - Chi phí lãi vay                 | (289)   | (263)   | 10%       | (104)   | 179%      |
| Khấu hao                          | 34      | 47      | -29%      | 50      | -33%      |
| Khoản mục không thường xuyên (*)  |         |         |           |         |           |
| Khoản mục bất thường (*)          |         |         |           |         |           |
| Lợi nhuận trước thuế              | 237     | 319     | -26%      | 532     | -55%      |
| Lợi nhuận sau thuế                | 16      | 224     | -93%      | 405     | -96%      |
| LNST điều chỉnh các khoản mục (*) | 16      | 224     | -93%      | 405     | -96%      |

Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

**Bảng 7: Phân tích HĐKD Q2/2026**

| Chỉ tiêu                       | 2Q-FY26 | 1Q-FY26 | +/- (qoq) | 2Q-FY25 | +/- (yoy) |
|--------------------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| <b>Chỉ tiêu sinh lợi</b>       |         |         |           |         |           |
| TS lợi nhuận gộp               | 34%     | 49%     | -15 pps   | 104%    | -70 pps   |
| EBITDA/Doanh thu               | 17%     | 40%     | -23 pps   | 91%     | -74 pps   |
| EBIT/Doanh thu                 | 11%     | 37%     | -25 pps   | 83%     | -71 pps   |
| TS lợi nhuận ròng              | 6%      | 18%     | -12 pps   | 70%     | -64 pps   |
| TS lợi nhuận ròng điều chỉnh   | 6%      | 18%     | -12 pps   | 70%     | -64 pps   |
| <b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b> |         |         |           |         |           |
| - Vòng quay hàng tồn kho       | 0,05    | 0,10    | 1,2       | (0,00)  | 1,7       |
| - Vòng quay khoản phải thu     | 0,19    | 0,35    | -0,1      | 0,14    | -0,9      |
| - Vòng quay khoản phải trả     | 0,16    | 0,25    | 0,6       | (0,01)  | 0,2       |
| <b>Đòn bẩy (%)</b>             |         |         |           |         |           |
| Tổng nợ/Tổng Vốn CSH           | 175%    | 166%    | 8 pps     | 174%    | 1 pps     |

Nguồn: CTCK Rồng Việt |(\*) thường niên hóa

| tỷ đồng                     |              |              |              |               |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| KQ HKKD                     | FY2024       | FY2025       | FY2026E      | FY2027E       |
| <b>Doanh thu thuần</b>      | <b>2.776</b> | <b>6.687</b> | <b>6.706</b> | <b>12.049</b> |
| Giá vốn                     | (1.492)      | (3.496)      | (3.281)      | (6.896)       |
| <b>Lãi gộp</b>              | <b>1.283</b> | <b>3.191</b> | <b>3.426</b> | <b>5.152</b>  |
| Chi phí bán hàng            | (98)         | (162)        | (183)        | (328)         |
| Chi phí quản lý             | (529)        | (588)        | (536)        | (964)         |
| Thu nhập từ HĐTC            | 451          | 681          | 924          | 1.034         |
| Chi phí tài chính           | (258)        | (705)        | (1.171)      | (1.116)       |
| Lợi nhuận khác              | (143)        | 328          | 46           | 54            |
| LN từ công ty liên kết      | 57           | 180          | 50           | 50            |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b> | <b>764</b>   | <b>2.925</b> | <b>2.555</b> | <b>3.881</b>  |
| Thuế TNDN                   | (304)        | (698)        | (690)        | (854)         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số    | 34           | 80           | 47           | 297           |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>   | <b>426</b>   | <b>2.147</b> | <b>1.818</b> | <b>2.730</b>  |
| EBIT                        | 657          | 2.442        | 2.706        | 3.860         |
| EBITDA                      | 818          | 2.605        | 2.826        | 3.980         |

| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH   | FY2024 | FY2025 | FY2026E | FY2027E |
|--------------------|--------|--------|---------|---------|
| <b>Tăng trưởng</b> |        |        |         |         |
| Doanh thu          | -50,6% | 140,9% | 0,3%    | 79,7%   |
| Lợi nhuận HKKD     | -72,9% | 218,5% | 8,5%    | 40,9%   |
| EBIT               | -77,2% | 271,8% | 10,8%   | 42,6%   |
| Lợi nhuận sau thuế | -79,0% | 403,7% | -15,3%  | 50,2%   |
| Tổng tài sản       | 33,9%  | 55,8%  | 3,9%    | 4,8%    |
| Vốn chủ sở hữu     | 2,3%   | 33,6%  | 7,3%    | 10,2%   |

|                          |       |       |       |       |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Khả năng sinh lợi</b> |       |       |       |       |
| LN gộp / Doanh thu       | 46,2% | 47,7% | 51,1% | 42,8% |
| EBITDA/ Doanh thu        | 29,5% | 39,0% | 42,1% | 33,0% |
| EBIT/ Doanh thu          | 23,7% | 36,5% | 40,4% | 32,0% |
| LNST/ Doanh thu          | 15,4% | 32,1% | 27,1% | 22,7% |
| ROA                      | 1,0%  | 3,1%  | 2,5%  | 3,6%  |
| ROCE                     | 1,8%  | 4,5%  | 4,7%  | 6,3%  |
| ROE                      | 2,3%  | 8,6%  | 6,8%  | 9,3%  |

|                           |     |     |      |      |
|---------------------------|-----|-----|------|------|
| <b>Hiệu quả hoạt động</b> |     |     |      |      |
| Vòng quay kh. phải thu    | 0,2 | 0,4 | 0,4  | 0,7  |
| Vòng quay HTK             | 0,1 | 0,1 | -0,1 | -0,2 |
| Vòng quay kh. phải trả    | 0,2 | 0,3 | -0,3 | -0,6 |

|                            |     |     |     |     |
|----------------------------|-----|-----|-----|-----|
| <b>Khả năng thanh toán</b> |     |     |     |     |
| Hiện hành                  | 4,6 | 3,7 | 4,2 | 4,4 |
| Nhanh                      | 2,8 | 1,9 | 2,0 | 1,8 |

|                           |       |        |        |        |
|---------------------------|-------|--------|--------|--------|
| <b>Cấu trúc tài chính</b> |       |        |        |        |
| Tổng nợ/ Vốn CSH          | 54,4% | 115,3% | 111,4% | 102,3% |
| Vay ngắn hạn / Vốn CSH    | 2,0%  | 11,2%  | 10,5%  | 9,5%   |
| Vay dài hạn/ Vốn CSH      | 52,4% | 104,0% | 100,9% | 92,8%  |

| tỷ đồng                        |               |               |               |               |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| BẢNG CỐ KT                     | FY2024        | FY2025        | FY2026        | FY2027        |
| Tiền                           | 6.566         | 8.387         | 10.154        | 7.165         |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn      | 1.858         | 1.917         | 1.917         | 1.917         |
| Các khoản phải thu             | 11.547        | 17.431        | 17.431        | 17.431        |
| Tồn kho                        | 13.867        | 26.955        | 32.272        | 38.826        |
| Tài sản ngắn hạn khác          | 501           | 528           | 528           | 528           |
| Tài sản cố định hữu hình       | 2.411         | 5.820         | 1.488         | 1.380         |
| Tài sản cố định vô hình        | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư tài chính dài hạn       | 4.859         | 7.719         | 7.719         | 7.719         |
| Tài sản dài hạn khác           | 3.157         | 995           | 995           | 995           |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>            | <b>44.765</b> | <b>69.751</b> | <b>72.503</b> | <b>75.960</b> |
| Tiền hàng phải trả & ứng trước | 7.029         | 12.158        | 11.994        | 12.051        |
| Vay và nợ ngắn hạn             | 368           | 2.793         | 2.793         | 2.793         |
| Vay và nợ dài hạn              | 9.745         | 25.845        | 26.896        | 27.269        |
| Khoản phải trả ngắn hạn khác   | 6.935         | 2.196         | 2.196         | 2.196         |
| Quỹ khen thưởng, phúc lợi      | 7             | 13            | 13            | 13            |
| Quỹ khoa học công nghệ         | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>TỔNG NỢ</b>                 | <b>24.084</b> | <b>43.006</b> | <b>43.894</b> | <b>44.323</b> |
| Vốn đầu tư của CSH             | 10.420        | 14.581        | 14.581        | 14.581        |
| Cổ phiếu quỹ                   | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Lợi nhuận giữ lại              | 4.319         | 6.927         | 8.745         | 11.475        |
| Khoản thu nhập khác            | 3.861         | 3.325         | 3.325         | 3.325         |
| Quỹ đầu tư phát triển          | 2             | 12            | 12            | 12            |
| <b>TỔNG VỐN</b>                | <b>18.602</b> | <b>24.844</b> | <b>26.662</b> | <b>29.393</b> |
| Lợi ích cổ đông thiểu số       | 2.080         | 1.900         | 1.947         | 2.244         |

| CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ    | FY2024 | FY2025 | FY2026 | FY2027 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (đồng/cp)      | 555    | 2.280  | 1.930  | 2.899  |
| P/E (x)            | 52,2   | 14,9   | 14,5   | 9,7    |
| BV (đồng/cp)       | 24.234 | 26.381 | 28.311 | 31.211 |
| P/B (x)            | 1,2    | 1,3    | 1,0    | 0,9    |
| DPS (đồng/cp)      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 0      | 0      | 0      | 0      |

| Mô hình định giá | Giá    | Tỷ trọng | Bình quân |
|------------------|--------|----------|-----------|
| P/B (1,35x)      | 38.200 | 100      | 38.200    |

|                               |        |
|-------------------------------|--------|
| <b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b> | 38.200 |
|-------------------------------|--------|

| Lịch sử định giá | Giá mục tiêu | Khuyến nghị | Thời gian |
|------------------|--------------|-------------|-----------|
| Tháng 3/2026     | 41.600       | MUA         | Ngắn hạn  |
| Tháng 6/2026     | 41.600       | MUA         | Ngắn hạn  |
| Tháng 8/2026     | 38.200       | MUA         | Ngắn hạn  |



**BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**Các loại khuyến cáo**

| Khuyến Nghị                                     | MUA  | TÍCH LŨY   | NẮM GIỮ    | GIẢM TỶ TRỌNG | BÁN   |
|-------------------------------------------------|------|------------|------------|---------------|-------|
| Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng | >20% | 5% đến 20% | -5% đến 5% | -20% đến -5%  | <-20% |

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**
**Nguyễn Thị Phương Lam**
**Giám đốc Phân tích**

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Đỗ Thạch Lam**
**Trưởng phòng cao cấp**

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

**Trần Thị Ngọc Hà**
**Trưởng phòng Vận hành**

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn  
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006  
F (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006  
F (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578  
F (+84) 29 2381 8387

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

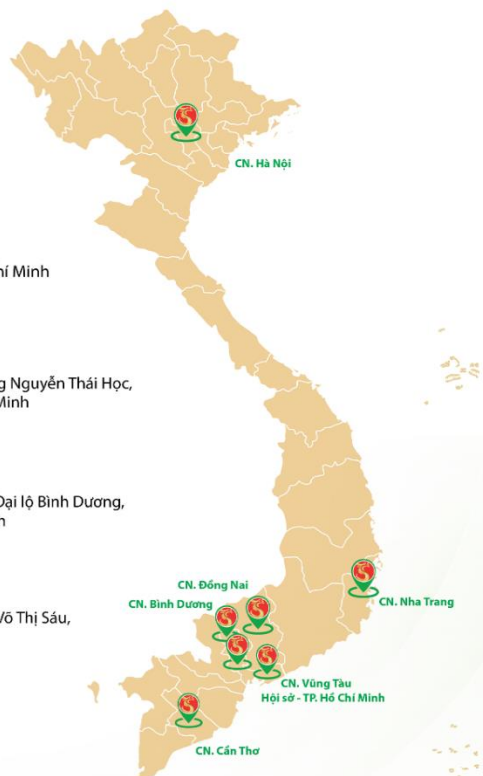
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ  
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**