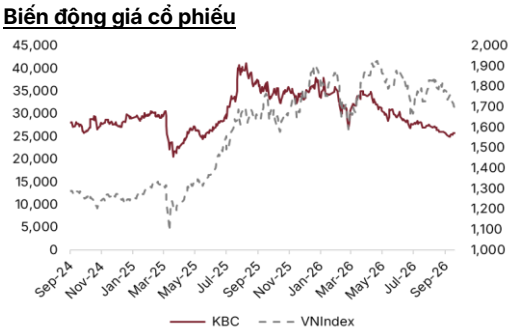




Kết quả quý 3 phục hồi, nhưng vẫn thấp hơn kỳ vọng

Khuyến nghị:
Đang cập nhật

Giá CP - VND (15/10/26)	25.750
Vốn hóa (USDmn):	928
SLCP lưu hành (triệu cp):	942
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	2,0
Giá cao/thấp 52T (k VND):	38,0/25,0
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	2,1
Tỷ lệ SHNN (%):	6,1
GTNN còn được mua (USDmn):	397,8
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	0,0



Nguồn: SSI Research

Lợi nhuận Q3/2026 vượt dự báo nhờ bàn giao 56ha, tuy nhiên NPATMI 9T2026 giảm 19% svck, mới hoàn thành 40% kế hoạch năm 2026

Trong Q3/2026, KBC ghi nhận doanh thu thuần đạt 3.187 tỷ đồng (+137% svck) và NPATMI đạt 911 tỷ đồng (+197% svck), cao hơn dự báo của chúng tôi. Kết quả tích cực chủ yếu nhờ bàn giao 56ha đất khu công nghiệp (+180% svck), phần lớn tại KCN Quế Võ mở rộng 2, cùng với tiếp tục bàn giao tại các dự án nhà ở xã hội.

Lũy kế 9T2026, KBC ghi nhận doanh thu thuần đạt 5.112 tỷ đồng (+4% svck) và NPATMI đạt 1.143 tỷ đồng (-19% svck). Lợi nhuận sụt giảm chủ yếu do: (i) diện tích bàn giao đất khu công nghiệp thấp hơn, đạt 76ha (-28% svck), tại KCN Quế Võ mở rộng 2 (56ha), Nam Sơn Hạp Lĩnh (12ha), các cụm công nghiệp tại Hưng Yên (6ha) và Tân Phú Trung (2ha); (ii) chi phí lãi vay tăng mạnh lên 919 tỷ đồng (gấp 4 lần svck), do nợ vay của KBC tăng mạnh.

Lũy kế 9T2026, KBC đã hoàn thành 40% kế hoạch lợi nhuận năm 2026 và 57% dự báo cả năm của chúng tôi. Đáng chú ý, KBC thường đặt kế hoạch lợi nhuận cao, nhưng lợi nhuận thực tế nhìn chung thấp hơn đáng kể so với kế hoạch trong giai đoạn 2021–2025.

Nợ vay tăng 18% so với đầu năm lên 33,8 nghìn tỷ đồng (nợ ròng/VCSH ở mức 0,78x) nhằm mở rộng quỹ đất, làm gia tăng rủi ro tài chính

Tính đến cuối Q3/2026, tổng nợ vay của KBC đạt 33,8 nghìn tỷ đồng (+18% so với đầu năm), đưa tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu lên 0,78x. KBC tăng mạnh đòn bẩy kể từ đầu năm 2025 nhằm mở rộng quỹ đất và phát triển các dự án quy mô lớn, nổi bật là Khu đô thị Tràng Cát, Khu đô thị Khoái Châu, KCN Tràng Duệ 3 và KCN Bình Giang.

Mặc dù các khoản đầu tư này góp phần củng cố triển vọng tăng trưởng dài hạn của KBC, tuy nhiên cũng tạo áp lực lên dòng tiền và chi phí tài chính nếu tiến độ mở bán/cho thuê các dự án chậm hơn dự kiến. Rủi ro này rõ hơn trong bối cảnh thị trường bất động sản nhà ở còn nhiều khó khăn và mặt bằng lãi suất ở mức cao.

Diện tích bàn giao dự kiến 50-80ha trong quý 4/2026 tương đương KBC chỉ hoàn thành 50-62% kế hoạch năm 2026; rủi ro điều chỉnh giảm dự báo

Tính đến cuối Q3, doanh số chưa ghi nhận của KBC đạt khoảng 110ha. Công ty kỳ vọng sẽ bàn giao thêm 50-80ha trong Q4/2026, nâng tổng diện tích bàn giao năm 2026 lên 126-156ha. Mức này phù hợp với dự báo 142ha của chúng tôi, nhưng chỉ đạt 50-62% kế hoạch bàn giao 250ha cả năm của KBC, cho thấy hoạt động cho thuê đất tương đối chậm.

Sau kết quả Q3/2026, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo và khuyến nghị, do diện tích cho thuê đất khu công nghiệp thấp hơn kỳ vọng và chi phí tài chính cao hơn dự kiến. Chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết trong báo cáo sắp tới.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5,618	2,776	6,687	7,908	11,280
NPAT-MI	2,031	382	2,104	1,904	2,474
Tăng trưởng NPAT-MI (%)	33%	-81%	451%	-9%	30%
EPS (VND)	2,646	498	2,234	2,481	3,222
ROE (%)	12%	2%	9%	7%	9%
Nợ/VCSH	0.18	0.49	1.07	1.10	0.97
Tỷ suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/E (x)	12.00	54.67	15.83	12.83	9.88
P/B (x)	1.34	1.13	1.34	0.92	0.84
EV/EBITDA (x)	7.44	22.54	6.88	6.88	5.67

Nguồn: KBC, SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

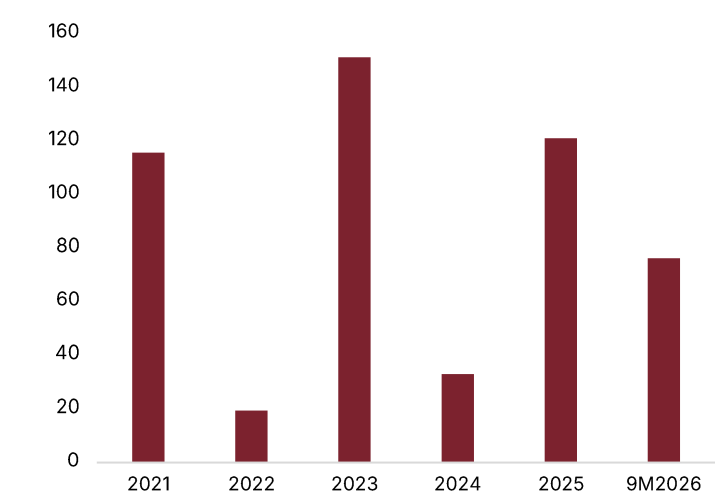
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) được thành lập năm 2002, hoạt động chính trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp. Qua nhiều năm, KBC đã trở thành doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực này. KBC sở hữu nhiều khu công nghiệp (KCN) với quỹ đất lớn trên cả nước, bao gồm cả thông qua các công ty liên kết. Bên cạnh mảng kinh doanh cốt lõi là phát triển KCN, công ty còn sở hữu nhiều dự án bất động sản nhà ở tại Bắc Ninh, Hải Phòng và Hà Nội.

Phạm Hoàng Bảo Nga
Trưởng nhóm Phân tích
ngaphb@ssi.com.vn

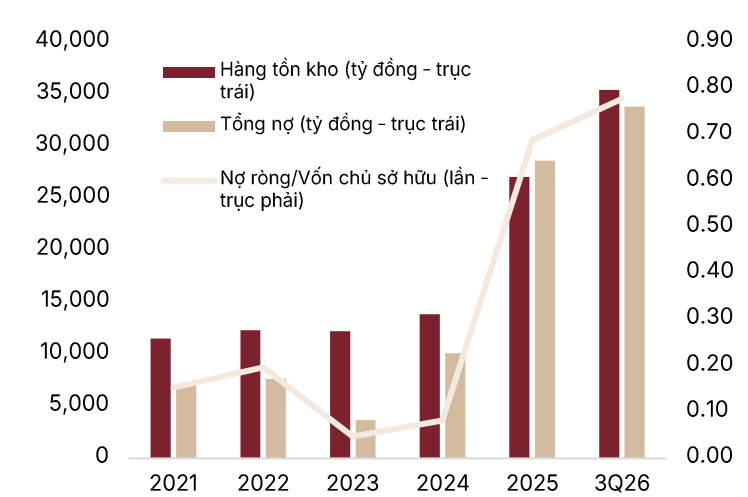
Tỷ đồng	3Q26	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q26	3Q25	2Q26	2025
Doanh thu thuần	3.187	1.347	137%	589	441%	51%				
Lợi nhuận gộp	1.723	827	108%	200	762%		54,0%	61,4%	34,0%	47,7%
Lợi nhuận hoạt động	1.511	555	172%	438	245%		47,4%	41,2%	74,3%	41,6%
EBIT	1.578	639	147%	528	199%		49,5%	47,4%	89,6%	54,0%
EBITDA	1.578	623	153%	528	199%		49,5%	46,2%	89,6%	56,7%
Lợi nhuận trước thuế	1.221	428	185%	228	434%		38,3%	31,7%	38,8%	43,8%
Lợi nhuận ròng	937	312	200%	26	3555%	40%	29,4%	23,2%	4,4%	33,0%
NPAT-MI	911	307	197%	7	12609%		28,6%	22,8%	1,2%	31,5%

Nguồn: SSI Research

Diện tích cho thuê - ha (2021-9T2026)

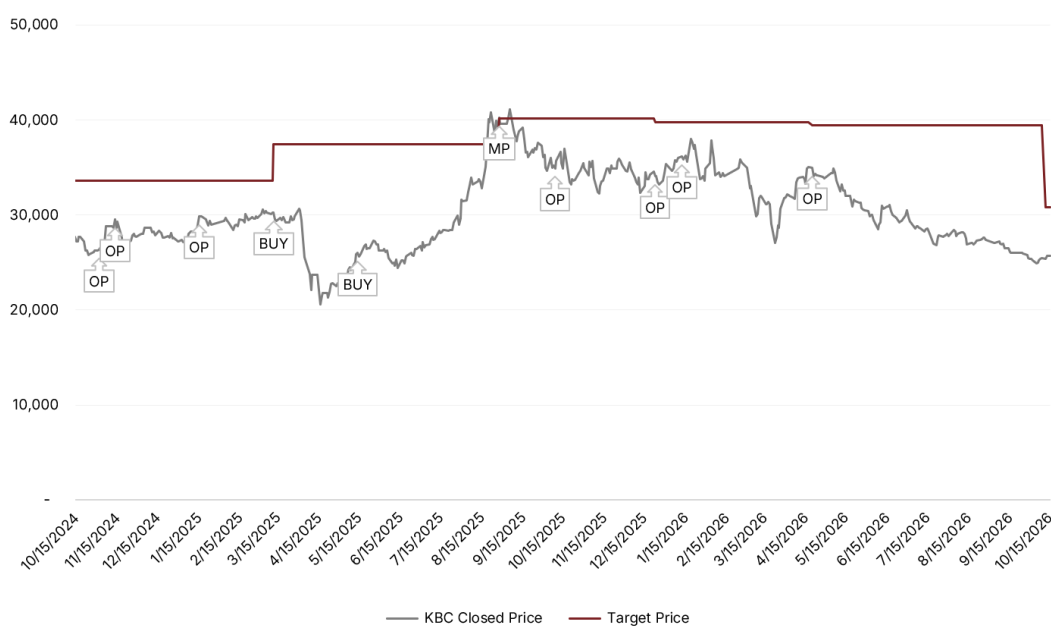


Cơ cấu nợ vay – Hàng tồn kho (2021-9T2026)



Nguồn: KBC, SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư		
Phạm Lưu Hưng		
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư		
hungpl@ssi.com.vn		
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711		
Chiến lược thị trường	Phân tích Ngành Bất động sản	Dữ liệu
Đào Minh Châu	Phạm Hoàng Bảo Nga	Nguyễn Thị Anh Thư
Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư	Trưởng nhóm Phân tích	Chuyên viên hỗ trợ
chaudm@ssi.com.vn	ngaphb@ssi.com.vn	thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688	SĐT: (+84 – 24) 3936 6321	SĐT: (+84 – 24) 3936 6321