

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	28.950 VND
% tăng giá:	2%
Cập nhật:	06/08/2026

KBC

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - CTCP

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: KBC liên tục mở rộng quỹ đất công nghiệp mới với dự án Bình Giang và siêu dự án 990ha tại Hưng Yên, tạo dư địa tăng trưởng cho thuê đất trong trung hạn.

Tiêu cực: Doanh thu và lợi nhuận Q2/26 sụt giảm mạnh so với cùng kỳ do tiến độ bàn giao đất KCN còn hạn chế, biên lợi nhuận gộp thu hẹp về 33,95%.

Rủi ro: Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu tăng vọt lên 1,12 lần, phản ánh áp lực đòn bẩy tài chính lớn để tài trợ các dự án mở rộng quy mô.

Đơn vị : tỷ VND

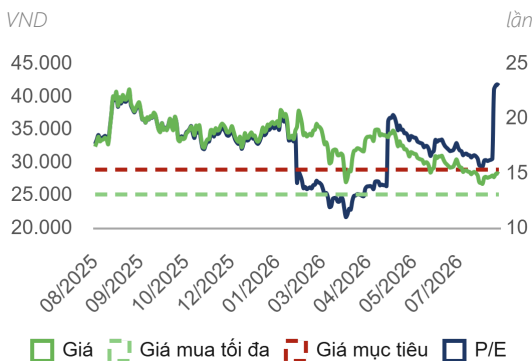
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	575	589	7.690
% YoY	-36%	2%	15%
LNTT	532	237	2.202
% YoY	38%	-55%	-25%

Tổng quan doanh nghiệp

KBC là một trong những doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực phát triển hạ tầng khu công nghiệp (KCN) và đô thị - dịch vụ. Thành lập từ năm 2002 và niêm yết trên sàn HOSE, KBC tiên phong triển khai mô hình tích hợp quần thể công nghiệp gắn liền với đô thị nhằm thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn tại các vị trí chiến lược trên toàn quốc như Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng hay Hưng Yên, trở thành địa điểm sản xuất trọng điểm của nhiều tập đoàn công nghệ toàn cầu như Foxconn, Canon hay LG.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	28.250 VND
Vốn hóa:	26.605 tỷ VND
Số lượng CPLH:	942 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.227 VND
P/E:	23 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q2/2026, KBC ghi nhận doanh thu thuần đạt 589 tỷ (+2% YoY), LNTT đạt 237 tỷ đồng (-55% YoY). Lũy kế 6 tháng, ông lớn KCN miền Bắc sở hữu khoảng 8 ngàn ha đất công nghiệp ghi nhận doanh thu thuần gần 1,925 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế gần 240 tỷ đồng, giảm lần lượt 46% và 80% so với cùng kỳ. Với kết quả này, Kinh Bắc mới thực hiện được 19% và 9% kế hoạch kỳ lục của cả năm với doanh thu hợp nhất 10,000 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 3,000 tỷ đồng.

Với tiến độ hoàn thành kế hoạch năm còn khá hạn chế, DSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của KBC năm 2026 lần lượt đạt 7.690 tỷ (+15% YoY) và 1.717 tỷ (-18% YoY).

Sử dụng kết hợp hai phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của là 28.950 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mở rộng quỹ đất công nghiệp mới - động lực tăng trưởng dài hạn

KBC đã khởi công Khu công nghiệp Bình Giang tại xã Nguyễn Lương Bằng với tổng vốn đầu tư trên 1.755 tỷ đồng, được kỳ vọng trở thành động lực phát triển công nghiệp mới của khu vực. Song song đó, doanh nghiệp đang xúc tiến dự án quy mô lớn hơn nhiều tại Hưng Yên với diện tích 990ha và tổng vốn đầu tư khoảng 1,5 tỷ USD, tuy nhiên UBND tỉnh yêu cầu chỉ được triển khai sau khi hoàn thiện đầy đủ thủ tục pháp lý. Việc mở rộng quỹ đất liên tục giúp KBC duy trì nguồn cung cho thuê trong các năm tới, phù hợp với xu hướng dịch chuyển sản xuất và thu hút FDI vào Việt Nam. Tuy nhiên, tiến độ pháp lý và giải phóng mặt bằng vẫn là yếu tố cần theo dõi sát.

Cổ đông lớn và nội bộ liên tục gia tăng sở hữu

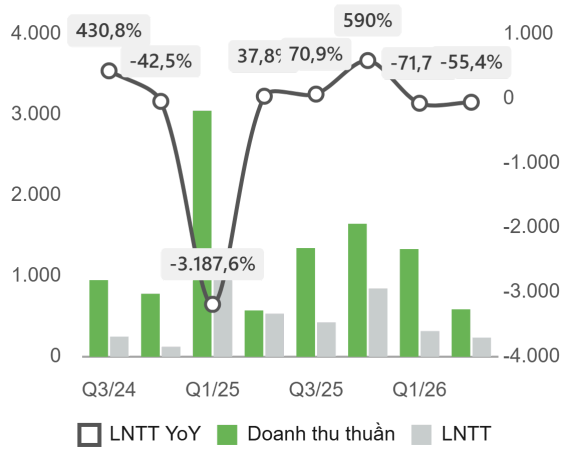
Vinatex - Tân Tạo đăng ký mua thêm 10 triệu cổ phiếu KBC để nâng sở hữu lên 49,2 triệu cổ phiếu, tương đương 5,22% vốn điều lệ. Cùng thời điểm, Quỹ PVI cũng gom 3,4 triệu cổ phiếu và một thành viên HĐQT (bà Nguyễn Thị Kim Thanh) đăng ký mua 8 triệu cổ phiếu. Diễn biến mua vào đồng loạt từ nhiều nhóm cổ đông chiến lược, tổ chức và nội bộ trong cùng giai đoạn cho thấy kỳ vọng tích cực về triển vọng phục hồi kết quả kinh doanh và giá trị quỹ đất của KBC trong trung hạn.

Siêu dự án 1,5 tỷ USD tại Hưng Yên - động lực tăng trưởng dài hạn nhưng còn vướng thủ tục

Kinh Bắc đang triển khai một dự án khu đô thị-công nghiệp quy mô 990ha với tổng vốn đầu tư khoảng 1,5 tỷ USD tại Hưng Yên, được xem là dự án trọng điểm mở rộng quỹ đất cho thuê của doanh nghiệp trong giai đoạn tới. Tuy nhiên, UBND tỉnh Hưng Yên yêu cầu chủ đầu tư chỉ được triển khai sau khi hoàn thiện đầy đủ thủ tục pháp lý, cho thấy tiến độ ghi nhận doanh thu từ dự án này có thể chưa xuất hiện ngay trong ngắn hạn. Đây là yếu tố cần theo dõi sát vì quy mô vốn đầu tư lớn sẽ tác động đáng kể đến cơ cấu tài sản và dòng tiền của KBC trong các quý tới. Diễn biến tồn kho và nợ vay dài hạn tăng mạnh trong quý 1/2026 phần nào phản ánh việc doanh nghiệp đã bắt đầu triển khai chi phí phát triển cho các dự án quy mô lớn này.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: KBC, DSC tổng hợp

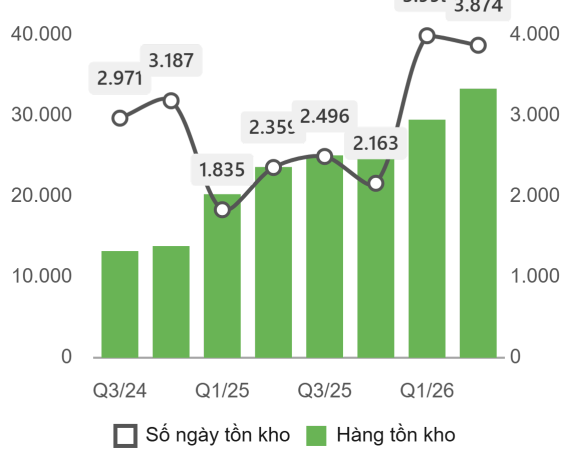
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Q2/26: Doanh thu 588,7 tỷ đồng (+2,5% YoY), LNTT giảm 55,4% YoY do thiếu hợp đồng KCN lớn

Doanh thu thuần Q2/26 đạt 588,7 tỷ đồng, gần như đi ngang so với cùng kỳ nhưng giảm mạnh 55,9% so với quý trước (1.335,9 tỷ đồng), phản ánh sự thiếu vắng các hợp đồng bàn giao đất KCN lớn trong kỳ. LNTT đạt 237,3 tỷ đồng, giảm 55,4% YoY, trong khi LNST-CĐM chỉ còn 15,5 tỷ đồng, giảm 96,2% YoY - mức thấp nhất trong 8 quý gần đây. Biên lợi nhuận gộp thu hẹp đáng kể về 33,95% từ mức 48,62% của Q1/26, do tỷ trọng doanh thu từ mảng BĐS KCN có biên lợi nhuận cao sụt giảm. Xu hướng biến động lợi nhuận của KBC qua các quý gần đây cho thấy tính chu kỳ cao, phụ thuộc lớn vào thời điểm ghi nhận các hợp đồng bàn giao đất quy mô lớn, thay vì phản ánh sự suy yếu bền vững của nhu cầu thuê đất công nghiệp.

DIỄN BIẾN HÀNG TỒN KHO

tỷ VND, ngày



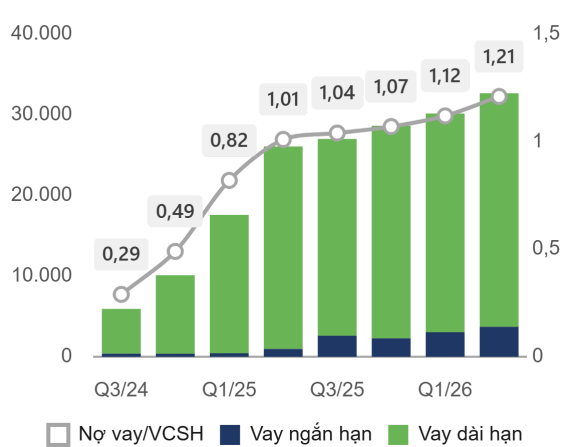
Nguồn: KBC, DSC tổng hợp

Tồn kho vượt 33.357 tỷ đồng, tăng 41% YoY

Tồn kho của KBC tiếp tục tăng mạnh qua các quý, đạt 33.357,4 tỷ đồng tại Q2/26, tăng 41,04% so với cùng kỳ và tăng gần 12% so với quý trước. Mức tăng này chủ yếu đến từ chi phí phát triển hạ tầng tại các dự án trọng điểm như Trảng Duệ 3, Trảng Cát và Quế Võ 2 mở rộng đang trong giai đoạn xây dựng, chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu. Tồn kho tăng liên tục trong 4 quý gần nhất (từ 20.277 tỷ tại Q1/25 lên 33.357 tỷ tại Q2/26) phản ánh quy mô đầu tư dãn rộng, đồng thời là nguồn doanh thu tiềm năng khi các dự án hoàn thiện thủ tục bàn giao trong các quý tới.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH

tỷ VND, x



Nguồn: KBC, DSC tổng hợp

Nợ vay/VCSH vọt lên 1,12 lần, cao nhất trong lịch sử niêm yết

Tổng nợ vay của KBC tăng vọt lên 30.154,1 tỷ đồng tại cuối quý 1/2026, trong đó vay dài hạn chiếm tới 27.108,1 tỷ đồng, đẩy tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu lên 1,12 lần so với chỉ 0,49 lần cùng kỳ năm trước. Mức đòn bẩy tăng nhanh chủ yếu để tài trợ cho các dự án phát triển hạ tầng khu công nghiệp quy mô lớn đang triển khai như Bình Giang và dự án tại Hưng Yên. Áp lực chi phí lãi vay gia tăng có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận trong các quý tới nếu tiến độ ghi nhận doanh thu từ các dự án mới không theo kịp tốc độ giải ngân vốn vay.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp hai phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) và so sánh P/E với tỷ trọng tương đương, để xác định giá mục tiêu năm 2026 cho KBC ở mức 28.950 VND/cổ phiếu. Mức định giá này phản ánh quan điểm thận trọng của DSC về tiến độ hoàn thành kế hoạch kinh doanh đề ra của ban lãnh đạo KBC còn tương đối hạn chế theo số liệu từ báo cáo bán niên.

Tổng hợp định giá

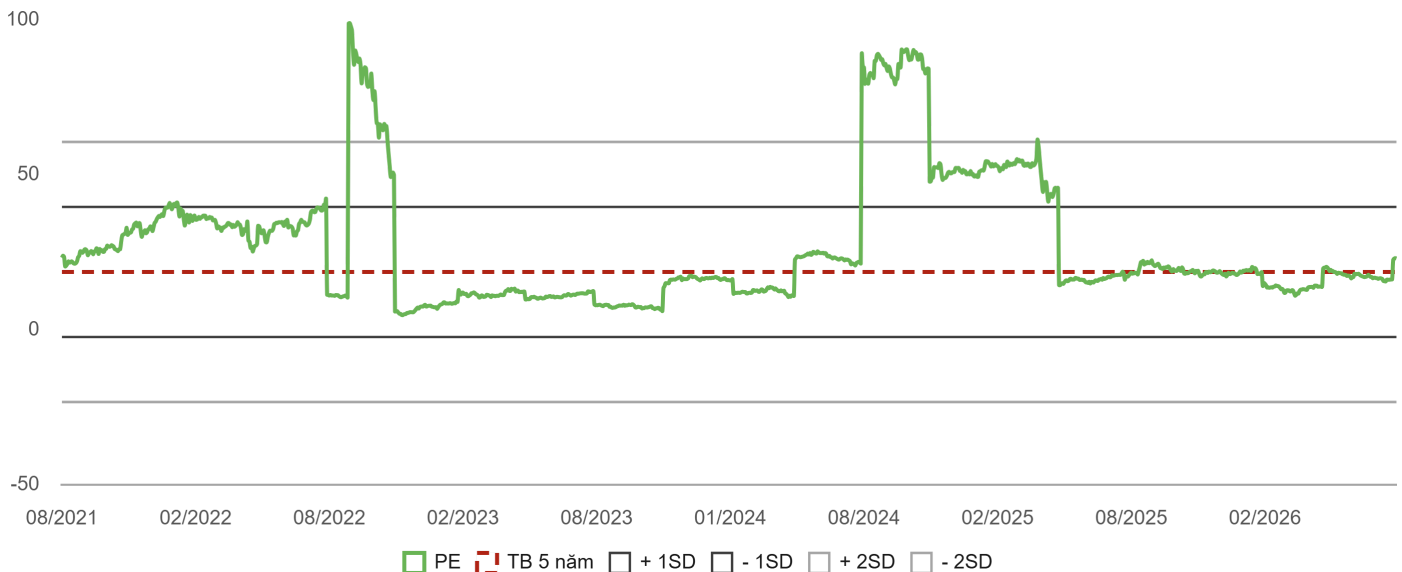
Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
DCF	27,400	50%	13,700
P/B	30,500	50%	15,250
Giá mục tiêu	28,950		
Giá hiện tại	28,250		
Upside	2.5%		

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

KBC hiện đang giao dịch ở vùng P/E 23,03 cao hơn mức trung bình năm năm là 18,69x. Chúng tôi đánh giá KBC hiện đang ở vùng giá tương đối cao, hạn chế về tiềm năng tăng trưởng giá. Trong khi đó, đến hết tháng 6 năm 2026, KBC mới chỉ hoàn thành chưa đến 20% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận do ĐHĐCĐ đề ra năm nay. Với tình hình kinh doanh như hiện tại, chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI cổ phiếu KBC với mức giá mục tiêu 28.950 VND.

P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Trương Thái Đạt

Chuyên viên Phân tích
dat.tt@ntpam.com.vn



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn