THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	**29.200 VND**
% tăng giá:	**8%**
Cập nhật:	**19/10/2026**

KBC

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - CTCP

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: KBC dự kiến bàn giao khoảng 50-80 ha trong Q4/2026

Tiêu cực: Chi phí lãi vay gia tăng nhanh chóng

Rủi ro: Dòng tiền kinh doanh (CFO) âm

Đơn vị : tỷ VND

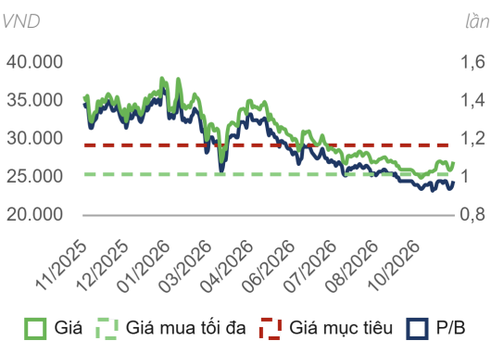
	Q3/25	Q3/26	2026F
DTT	1.347	3.187	7.690
% YoY	*42%*	*137%*	*10%*
LNST sau CĐTS	307	911	2.081
% YoY	*57%*	*197%*	*-6%*

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:	**27.050 VND**
Vốn hóa:	**25.475 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**942 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**1.859 VND**
P/B:	**0,98 lần**
Cổ tức tiền mặt 2026:	**20,0%**
Cổ tức cổ phiếu 2026:	**0,0%**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q3/2026, KBC ghi nhận doanh thu thuần đạt 3.187 tỷ (+137% YoY), LNST (sau CĐTS) đạt 911 tỷ đồng (+197% YoY). Lũy kế 9 tháng, ông lớn KCN miền Bắc sở hữu khoảng 8 ngàn ha đất công nghiệp ghi nhận doanh thu thuần gần 5.112 tỷ đồng (+4,2% YoY) và LNST (sau CĐTS) gần 1.143 tỷ đồng (-24% YoY). Với kết quả này, Kinh Bắc mới thực hiện được lần lượt 51% và 40% kế hoạch kỷ 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 dù đã hết Quý 3, DSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của KBC năm 2026 lần lượt đạt 7.690 tỷ (+15% YoY) và 2.127 tỷ (-6% YoY). Sử dụng kết hợp hai phương pháp FCFF và P/B với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của là 29.200 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

T8/2026 KBC huy động 700 tỷ đồng qua kênh trái phiếu

Trong tháng 8/2026, Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) đã hoàn thành phát hành lô trái phiếu mã KBCL12601 với tổng giá trị 700 tỷ đồng, kỳ hạn 3 năm và lãi suất 12%/năm. Nguồn vốn thu được từ đợt phát hành này được doanh nghiệp bổ sung vào vốn lưu động, phục vụ nhu cầu cơ cấu lại các khoản nợ tài chính và tiếp tục đầu tư hạ tầng tại các dự án trọng điểm như KĐT Tràng Cát và KCN Khoái Châu. Ngay sau khi hoàn tất đợt huy động, KBC đã thực hiện thanh toán toàn bộ lô trái phiếu KBCL12501 trị giá 1.000 tỷ đồng trước hạn, qua đó duy trì khả năng thanh toán và chủ động quản trị dòng tiền cho các kế hoạch kinh doanh giai đoạn cuối năm.

Nhóm cổ đông liên quan đến chủ tịch liên tục gia tăng cổ phần

Trong Quý 3/2026, nhóm các tổ chức liên quan đến Chủ tịch HĐQT Đặng Thành Tâm đã liên tục gia tăng tỷ lệ chi phối tại Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) thông qua các đợt gom mua cổ phiếu quy mô lớn. Điển hình là việc CTCP Đầu tư Vinatex - Tân Tạo và CTCP Phát triển Xanh Bền vững Châu Á Thái Bình Dương lần lượt mua thành công mỗi đơn vị 10 triệu cổ phiếu KBC, đưa Vinatex - Tân Tạo chính thức trở thành cổ đông lớn của doanh nghiệp. Chuỗi giao dịch tích lũy cổ phần này diễn ra ngay trước đợt cao điểm bàn giao đất khu công nghiệp và tái cấu trúc dòng tiền Q3/2026, phát đi tín hiệu về cam kết gắn bó lâu dài cũng như sự tự tin của ban lãnh đạo vào triển vọng hồi phục và tăng trưởng của KBC.

TPM360 trở thành công ty liên kết

Ngày 10/10, Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) công bố việc hoàn tất góp 332 tỷ đồng vào Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển TPM360 thông qua công ty con là CTCP Tập đoàn Đầu tư Phát triển Hưng Yên. Sau giao dịch, KBC nắm giữ 27,67% tỷ lệ sở hữu và chính thức ghi nhận TPM360 là công ty liên kết.

Về pháp nhân được đầu tư, TPM360 được thành lập ngày 12/06/2025 với vốn điều lệ ban đầu 490 tỷ đồng, do CTCP Tư vấn Thiết kế và Xây dựng Thành phố Mới (New City DCC) sở hữu 49% và ông Lê Thành Phố nắm giữ 51%. Chỉ nửa tháng sau đó (ngày 27/06/2025), công ty tiến hành tăng vốn điều lệ lên 1.200 tỷ đồng, đồng thời đón nhận thêm cổ đông mới là CTCP Đầu tư Phát triển Hạ tầng Đức Hòa với giá trị góp vốn 590 tỷ đồng (tương ứng 49,167% vốn). Tỷ lệ sở hữu của New City DCC và ông Lê Thành Phố sau đợt tăng vốn này giảm xuống còn lần lượt 30,008% và 20,825%.

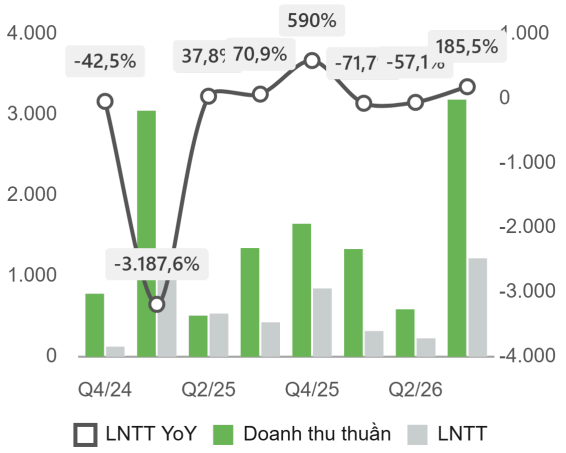
KBC

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - CTCP

DSC

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: KBC, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD Q3/206 khởi sắc dù lợi nhuận lũy kế 9 tháng trái chiều

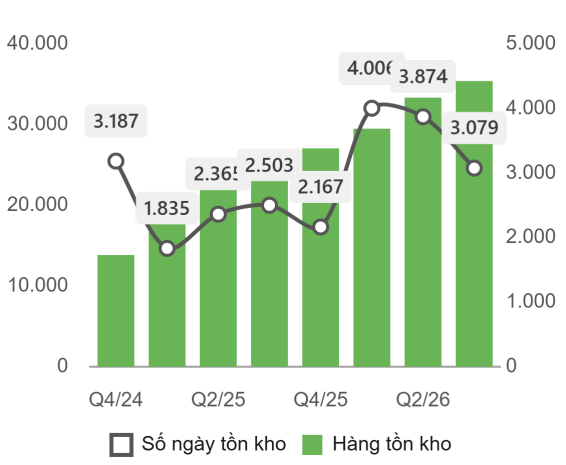
Theo Báo cáo tài chính hợp nhất Q3/2026 của Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - CTCP (KBC), doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng ở cả doanh thu và lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2025. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 3.187 tỷ đồng (+137% YoY) và lợi nhuận gộp đạt 1.723 tỷ đồng (+108% YoY). Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 911 tỷ đồng (+197% YoY).

Cơ cấu doanh thu Quý 3 cho thấy hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp (KCN) đóng vai trò chủ đạo, mang về 2.465 tỷ đồng (+188% YoY) và chiếm 77% tổng doanh thu thuần. Mảng kinh doanh nhà ở xã hội đạt 496 tỷ đồng (+74% YoY), đóng góp khoảng 16%. Về khối lượng bàn giao, trong Trong quý, KBC đã hoàn tất bàn giao khoảng 55 ha đất KCN thương phẩm, tăng so với mức 16,6 ha của Q3/2025 và chiếm hơn 70% tổng diện tích bàn giao trong 9 tháng đầu năm (so với 21 ha ghi nhận trong 6 tháng đầu năm).

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần của KBC đạt 5.111 tỷ đồng, (+4% YoY). Mảng cho thuê đất và hạ tầng KCN đóng góp 3.293 tỷ đồng (-10,5% YoY) do kết quả ghi nhận thấp trong các quý trước. Lợi nhuận gộp 9 tháng duy trì ở mức 2.572 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ. Do sự gia tăng của các chi phí hoạt động trong kỳ, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ lũy kế 9 tháng còn 1.143 tỷ đồng (-24% YoY).

DIỄN BIẾN HÀNG TỒN KHO

tỷ VND, ngày



Nguồn: KBC, DSC tổng hợp

Hàng tồn kho vượt 35.400 tỷ đồng

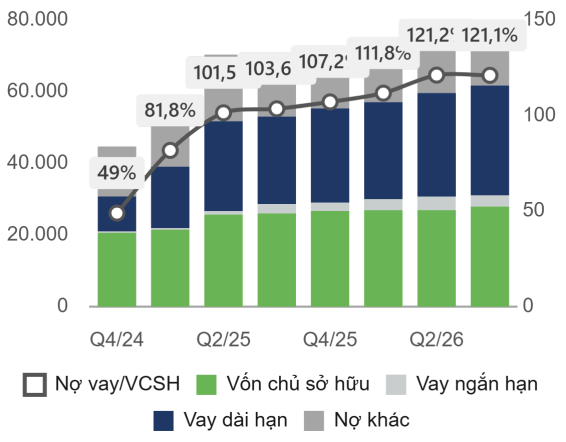
Tính đến hết quý 3, hàng tồn kho của doanh nghiệp đạt 35.415 tỷ đồng, tăng 16% so với đầu năm và tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tổng tài sản. Giá trị tồn kho tập trung chủ yếu tại các dự án khu đô thị, khu công nghiệp (KCN) và nhà ở xã hội (NOXH).

Trong mảng khu đô thị, dự án Khu đô thị và dịch vụ Cát Tràng ghi nhận giá trị tồn kho lớn nhất với 18.354 tỷ đồng, tăng hơn 1.695 tỷ đồng so với đầu năm. Dự án Khu phức hợp đô thị, du lịch sinh thái và sân golf Khoái Châu ghi nhận 3.128 tỷ đồng, tăng khoảng 2.115 tỷ đồng.

Đối với mảng bất động sản công nghiệp và NOXH, tồn kho tại KCN Lộc Giang đạt 2.296 tỷ đồng (tăng 26% so với đầu năm); KCN Tràng Duệ đạt 2.241 tỷ đồng (tăng 163% so với đầu năm). Bên cạnh đó, dự án NOXH thị trấn Nếnh ghi nhận giá trị tồn kho 1.474 tỷ đồng (tăng 23% so với đầu năm).

CƠ CẤU NGUỒN VỐN

tỷ VND, %



Nguồn: KBC, DSC tổng hợp

Tổng nợ phải trả kỷ lục hơn 48.750 tỷ đồng

Tính đến cuối Quý 3, tổng nợ vay của KBC tăng 18,1% so với đầu năm và gấp 3,3 lần so với cuối năm 2024, đạt khoảng 48.750 tỷ đồng. Áp lực đáo hạn ngắn hạn của doanh nghiệp hiện chưa đáng ngại do phần lớn dư nợ là vay dài hạn (30.679 tỷ đồng). Trong 9 tháng đầu năm, chi phí lãi vay ghi nhận vào kết quả kinh doanh (+210% YoY), đạt 919 tỷ đồng. Đáng chú ý, đây chỉ là một phần chi phí vốn thực tế bởi phần lớn lãi vay (khoảng 1.572 tỷ đồng, gần gấp đôi phần hạch toán vào chi phí) đã được vốn hóa trực tiếp vào các dự án.

Dù vậy, đòn bẩy tài chính ròng của KBC vẫn ở mức kiểm soát được. Nhờ sở hữu 12.105 tỷ đồng từ tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn, nợ vay ròng ghi nhận 21.719 tỷ đồng, tương đương 0,78 lần vốn chủ sở hữu. Việc KBC chủ động tăng mạnh đòn bẩy từ đầu năm 2025 nhằm mở rộng quỹ đất và đẩy mạnh các dự án trọng điểm như 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 củng cố triển vọng tăng trưởng dài hạn, chúng đồng thời gia tăng áp lực lên dòng tiền và chi phí tài chính nếu tiến độ mở bán hoặc cho thuê bị chậm trễ — nhất là trong bối cảnh thị trường bất động sản nhà ở còn nhiều thách thức và mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao.

KBC

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - CTCP

Phương pháp định giá

Giá mục tiêu cuối năm 2026 của KBC được xác định ở mức 29.200 VND/cổ phiếu dựa trên phương pháp định giá DCF kết hợp P/B với tỷ trọng tương đương, P/B dự phóng năm 2026 đạt 1,0x — tương đương giá trị sổ sách của cổ phiếu. Mức định giá của DSC dựa trên tiến độ hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2026 của KBC còn tương đối hạn chế, hết 9T/2026 doanh nghiệp mới chỉ hoàn thành lần lượt 51% và 40% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đề ra. Trong bối cảnh thị trường bất động sản nói chung còn nhiều thách thức khi mặt bằng lãi suất còn duy trì ở mức cao, DSC dự báo KBC có thể gặp nhiều khó khăn để hoàn thành kế hoạch đề ra năm nay.

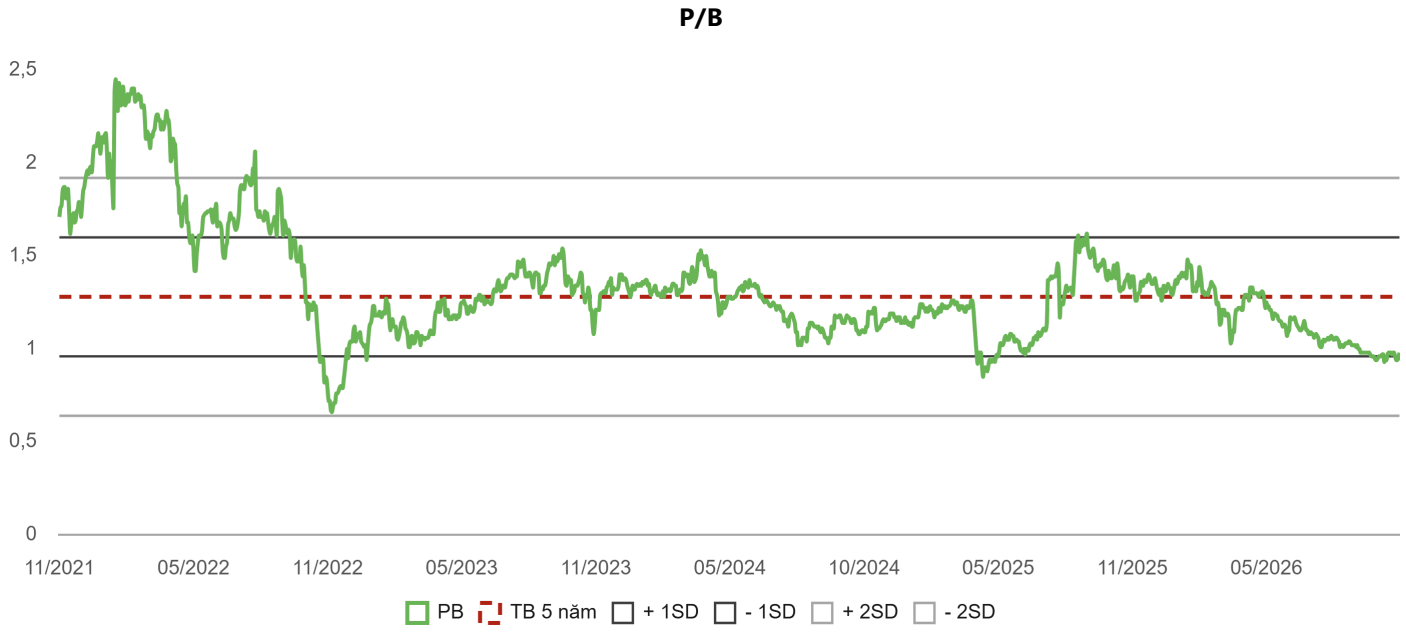
Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
DCF	25480	50%	12,740
P/B	32900	50%	16,450
Giá mục tiêu			**29,200**
Giá hiện tại			27,050
Upside			**7.9%**

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Tính đến ngày 19/10/2026, cổ phiếu KBC đóng cửa ở mức 26.000 VND/CP, tương ứng với P/B trailing khoảng 0,94 lần và ghi nhận mức giảm 25% từ đầu năm theo giá điều chỉnh. Dù chịu áp lực hạ nhiệt từ cuối năm 2025, thị giá KBC đã có sự phục hồi nhẹ 4,6% so với đáy 52 tuần (24.850 VND/CP), tiếp tục duy trì trạng thái tích lũy trong biên độ 25.000 – 26.000 VND. Với những khó khăn, thách thức đối với thị trường BĐS nói chung và BĐS KCN nói riêng, DSC đưa ra khuyến nghị THEO DÕI đối với KBC với giá mục tiêu năm 2026 đạt 29.200 VND/CP.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

KBC

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - CTCP

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: 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 CHÊNH 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

Trần Bằng Hà
Chuyên viên Phân tích
ha.tb@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn