

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **38.500 VND**
% tăng giá: **10%**
Cập nhật: 24/11/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Các KCN mới kỳ vọng mang lại doanh thu khổng lồ cho KBC; (2) Tràn Cát mở bán vào năm sau

Tiêu cực: Nợ vay cao

Rủi ro: (1) Căng thẳng thuế quan có thể quay trở lại; (2) rủi ro pha loãng

Đơn vị: tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	950	1.347	6.123
% YoY	284%	42%	121%
LNTT	250	428	476
% YoY	431%	71%	250%

Tổng quan doanh nghiệp

KBC là nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu Việt Nam, tập trung tại phía Bắc, với quỹ đất công nghiệp hơn 6.000 ha và quỹ đất đô thị hơn 1.000 ha,... Đây cũng là doanh nghiệp tiên phong trong việc thu hút FDI tại Việt Nam, với những khách hàng lớn như Foxconn, LG, Canon...

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	34.950 VND
Vốn hóa:	32.914 tỷ VND
Số lượng CPLH:	942 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	1.873 VND
P/B:	1,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



KBC

DSC

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần của KBC đạt 5.039 tỷ đồng (+153% YoY) và LNTT đạt 2084 tỷ đồng (+247% YoY). DSC ước tính trong năm 2025 công ty sẽ đạt mức doanh thu thuần là 6.123 tỷ đồng (+121% YoY) và lợi nhuận sau thuế là 476 tỷ đồng (+250% YoY).

Ước tính trên được dựa trên giả định: (1) Ngành BĐS KCN đang dần phục hồi sau căng thẳng thuế quan; (2) KBC tiếp tục ghi nhận doanh thu cho thuê đất từ các biên bản ghi nhớ đã ký tại các KCN Nam Sơn - Hạp Lĩnh, Kim Thành 02, Quế Võ 02 mở rộng và CCN Hưng Yên; (3) Mảng Bất động sản, cho thuê NXXS và dịch vụ tiếp tục tăng trưởng, đem lại doanh thu ổn định cho KBC.

DSC khuyến nghị THEO DÕI với KBC với mức giá mục tiêu 38.500 VND dựa vào 2 phương pháp RNAV và P/B với tỉ trọng bằng nhau.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Quan điểm ngành: Tín hiệu phục hồi sau thuế quan

Dù chịu tác động trực tiếp từ cú sốc thuế quan, triển vọng của nhóm BĐS KCN đang phục hồi khi dòng vốn FDI vào Việt Nam vẫn duy trì tích cực. Trong 10T/2025, vốn FDI thực hiện đạt 21,3 tỷ USD (+8,8% YoY), mức cao nhất trong 5 năm. Vốn đăng ký mới tháng 10 cũng dần phục hồi trở lại sau khi Mỹ công bố mức thuế thỏa thuận mới với Việt Nam. Các doanh nghiệp KCN cho biết khách hàng đang có xu hướng quay trở lại đàm phán và nhận bàn giao đất với doanh nghiệp. Ngoài ra, nguồn FDI Trung Quốc đang tăng tốc vào Việt Nam có thể chảy mạnh vào các doanh nghiệp có KCN tại miền Bắc như KBC khi sở hữu vị trí địa lý thuận lợi, tiết kiệm chi phí vận chuyển giữa hai bên. Doanh thu từ cho thuê kho bãi, NXXS và dịch vụ tiện ích cho thấy hoạt động sản xuất trong KCN vẫn ổn định bất chấp áp lực thuế quan.

Quỹ đất mới dồi dào đem lại tăng trưởng dài hạn cho KBC

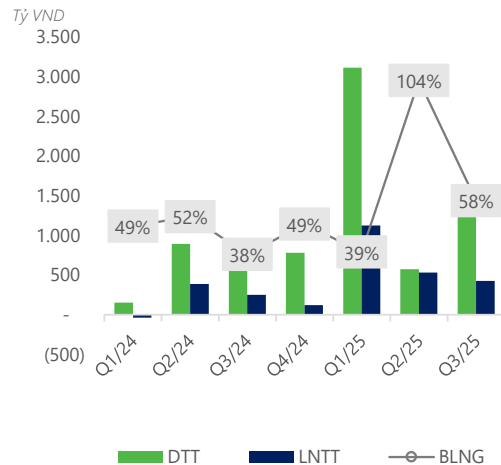
Triển vọng của KBC đến từ việc nhóm KCN mới, dự kiến đây nguồn thu dồi dào cho KBC trong ít nhất 5 năm tới. Đặc biệt, KCN Tràn Duệ 03 đang trong quá trình hoàn thành việc bàn giao đất và xin giấy phép xây dựng, dự kiến sẽ tiến hành đầu tư hạ tầng trong cuối năm 2025 và tiến hành kinh doanh trong năm 2026. Đây là dự án trọng điểm của KBC với mức ưu đãi thuế CIT (0% cho 4 năm đầu tiên và 5% cho 9 năm tiếp theo), hơn nữa, KBC đã ký MOU cho thuê 30ha tại KCN này, dự kiến bàn giao vào cuối năm 2025, đầu năm 2026. Doanh số cho thuê đất KCN tính đến tháng 9/2025 đạt 120ha, ước tính hết 2025, con số này sẽ tăng lên 170ha nhờ các biên bản ghi nhớ cho thuê đất tại các KCN như: Nam Sơn - Hạp Lĩnh, Kim Thành 02, Quế Võ 02 mở rộng và CCN Hưng Yên. Ngoài ra, KBC cũng tiếp tục đầu tư vào NOXH và NXXS để đảm bảo ổn định nguồn thu trong tương lai.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh tăng trưởng ổn định

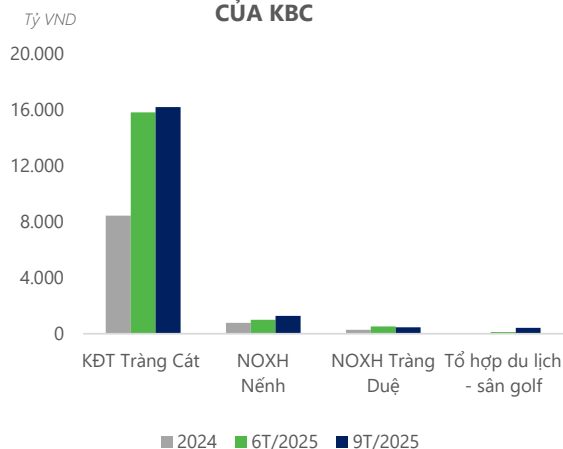
Trong Q3/2025, doanh thu và LNTT của KBC tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ đạt 1.347 tỷ đồng (+42% YoY) và 428 tỷ đồng (+71% YoY). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ việc KBC bàn giao khoảng 20ha đất với giá thuê 140 USD/m² tại KCN Nam Sơn - Hạp Lĩnh cho Goertek theo biên bản ghi nhớ thỏa thuận, qua đó doanh thu mảng cho thuê đất KCN trong quý đạt 851 tỷ đồng (+45% YoY). Ngoài ra, KBC còn ghi nhận 285 tỷ đồng (+40% YoY) từ dự án NOXH tại KĐT Trảng Duệ. Trong kỳ, KBC không ghi nhận thêm doanh thu từ mảng cho thuê nhà xưởng sản xuất, tuy nhiên đây vẫn là mảng mà KBC đang đẩy mạnh khi dự định sử dụng phần lớn diện tích đất còn lại của KCN Tân Phú Trung để phát triển NXXS. DSC cho rằng, doanh thu của KBC trong thời gian tới sẽ đến từ việc bàn giao 13ha từ KCN Tân Phú Trung, 50ha từ KCN Quế Võ 2 mở rộng theo như ký kết và 30ha KCN Trảng Duệ 03.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: KBC, DSC tổng hợp

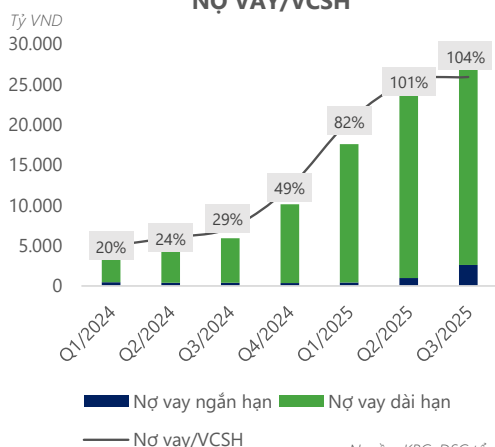
GIÁ TRỊ TỒN KHO MỘT VÀI DỰ ÁN CỦA KBC



Biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao

Tồn kho của KBC trong Q3/2025 tăng nhẹ so với quý trước, chủ yếu đến từ các dự án Bất động sản của KBC. Trong năm 2025, KBC liên tục đẩy mạnh đầu tư vào KĐT Trảng Cát, dự án cũng đã hoàn thành tiền sử dụng đất và đủ điều kiện kinh doanh, hiện KBC đang thực hiện bán sỉ ~20ha cho các nhà đầu tư nước ngoài. DSC kỳ vọng dự án sẽ đem lại dòng tiền lớn cho KBC từ năm 2026. Ngoài ra, khu phức hợp du lịch và sân golf Khoái Châu được KBC khởi công từ 5/2025, đây cũng là dự án mà KBC đang tập trung xây dựng, hiện tiến độ giải phóng mặt bằng vẫn đang còn chậm so với dự tính (100% vào tháng 11), tuy nhiên với sự phối hợp của tỉnh trong việc tháo gỡ vướng mắc, dự án vẫn được kỳ vọng đem lại doanh thu cho KBC trong 2026.

NỢ VAY/VCSH



Nguồn: KBC, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao

Tổng dư nợ của KBC vẫn duy trì ở mức cao so với quý 2, đạt 27.007 tỷ đồng. Trong đó, vay ngắn hạn tăng mạnh 2.603 tỷ đồng (+170% QoQ) một phần do doanh nghiệp chuyển ghi nhận khoản vay trái phiếu từ vay dài hạn sang vay ngắn hạn do kỳ hạn trả đang đến gần. Ngoài ra, DSC vẫn giữ nguyên quan điểm của báo cáo trước, công ty liên tục gia tăng nợ vay kể từ đầu năm 2025 để bổ sung tiền sử dụng đất cho Trảng Cát và đẩy nhanh tiến độ xây dựng Trump International Hưng Yên. Tỷ lệ đòn bẩy cao có thể làm gia tăng rủi ro pha loãng khi công ty có thể liên tục phát hành riêng lẻ cổ phiếu (như đợt tháng 6 vừa rồi). Mặt khác, điều này cũng cho thấy KBC tự tin vào tiềm năng ghi nhận doanh thu của các dự án trên trong thời gian tới.

Phương pháp định giá

DSC sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và RNAV với tỉ trọng bằng nhau. Đối với RNAV, DSC ước tính tài sản của KBC bằng 2 phương pháp (1) DCF đối với các dự án có tính khả thi cao trong 3 năm tới (chúng tôi giảm WACC xuống 12% do nợ vay của KBC tăng mạnh); (2) BV đối với các dự án nhỏ hoặc có tính dài hạn hơn 3 năm. Đối với phương pháp P/B, DSC điều chỉnh P/B lên mức 1,5 lần, cao hơn so với báo cáo trước đó do (1) Fùl ro thuế quan đã giảm dần; (2) Tiềm năng từ các dự án mới đem lại doanh thu khổng lồ cho KBC trong năm sau. Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI cổ phiếu KBC với mức định giá 38.500 VNĐ

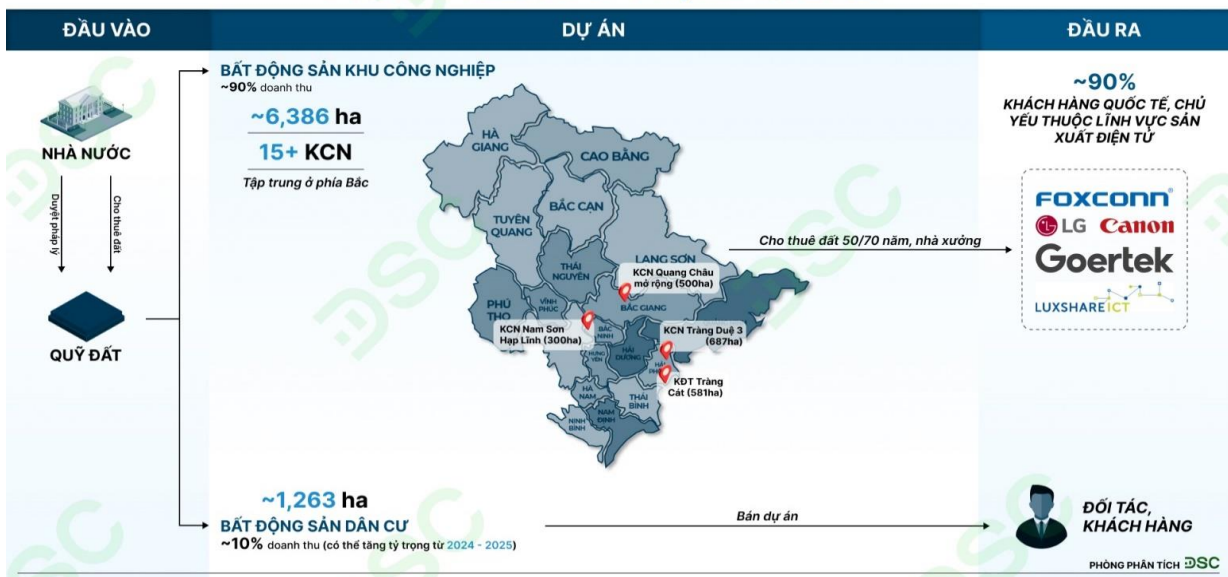
Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VNĐ)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VNĐ)
RNAV	37.000	50%	18.500
P/B	40.000	50%	20.000
Giá mục tiêu			38.500
Giá hiện tại			34.950
Upside			10%

Dữ liệu lịch sử P/B của KBC

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

MÔ HÌNH KINH DOANH
TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC)

Nguồn: KBC Q3/2025, 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

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đào Hải Nam

Chuyên viên Phân tích

nam.dh@dsc.com.vn