

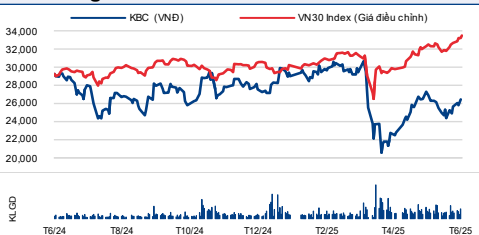
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ33,000
 Tiềm năng tăng/giảm: 24.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/6/2025)	26,450
Mã Bloomberg	KBC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	20,600-30,650
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	26,100
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	20,303
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	778
Slg CP lưu hành (tr.đv)	768
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	376
Slg CP NN được mua (tr.đv)	125
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	16.3%
Tỷ lệ freefloat	51.1%
Cổ đông lớn	ành Tâm và Gia Đình (24.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	2,776	5,993	9,852
EBITDA đc (tỷ đồng)	871	2,269	4,095
LNTT (tỷ đồng)	723	1,835	3,465
LNT ĐC (tỷ đồng)	366	1,433	2,565
FCF (tỷ đồng)	534	(4,558)	(1,667)
EPS ĐC (đồng)	477	1,867	3,341
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	24,234	26,122	29,484
T.trưởng EBITDA (%)	(71.2)	161	80.5
T.trưởng EPS ĐC (%)	(81.2)	279	78.1
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	31.4	37.9	41.6
Tỷ suất LNTTT (%)	26.0	30.6	35.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	13.8	24.2	26.2
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	23.1	44.5	46.2
ROAE (%)	2.08	7.50	12.1
ROACE (%)	2.26	5.18	8.52
EV/doanh thu (lần)	8.59	4.74	3.05
EV/EBITDA ĐC (lần)	27.4	12.5	7.34
P/E ĐC (lần)	55.5	14.2	7.92
P/B (lần)	1.09	1.01	0.90
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

KBC là một trong những doanh nghiệp phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với hơn 5.000ha diện tích đất KCN.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung, CFA

Trưởng phòng, Ngành Bất Động Sản
 trung.ph@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
 trang.htk@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 129

ĐHCĐ: Giữ nguyên KHKD đầy tham vọng

- KBC tổ chức ĐHCĐ vào ngày 28/6/2025, với tất cả các tờ trình đều được thông qua. Những thông tin đáng chú ý bao gồm KHKD năm 2025, cập nhật doanh thu từ BLĐ, kết quả phát hành riêng lẻ và các dự án mới.
- Công ty đề ra mục tiêu doanh thu 10 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 262% và LNST 3,2 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 6,6 lần. Các mục tiêu này cao hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi với doanh thu và LNST tăng trưởng lần lượt 67% và 128%. HSC cho rằng để đạt được các mục tiêu này, Công ty sẽ phải vượt qua nhiều thách thức.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu. KBC đang giao dịch với mức chiết khấu 44% so với RNAV, lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 43%.

Sự kiện: Đại hội cổ đông

KBC đã tổ chức ĐHCĐ vào ngày 28/6/2025, với sự tham gia của các cổ đông đại diện cho hơn 62% vốn điều lệ. Tất cả các tờ trình đã được thông qua.

Đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận 6,6 lần trong năm 2025

KBC đặt mục tiêu doanh thu 10 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 262% và cao hơn 67% so với dự báo của chúng tôi ở mức 6 nghìn tỷ đồng. Về LNST, KBC kỳ vọng đạt 3,2 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 656% so với năm 2024, cao hơn 128% so với dự báo của chúng tôi ở mức 1,4 nghìn tỷ đồng. Mặc dù BLĐ rất lạc quan về mục tiêu kinh doanh đã đề ra, HSC cho rằng để đạt được mục tiêu này, Công ty sẽ phải vượt qua nhiều thách thức, đặc biệt khi không có doanh thu bán đất đáng kể nào trong Q2/2025 và vẫn còn rủi ro liên quan đến thuế quan.

KBC đã có khởi đầu tốt đẹp cho năm 2025, với doanh thu 3,1 nghìn tỷ đồng, so với chỉ 152 tỷ đồng trong Q1/2024 và LNST 849 tỷ đồng, so với lỗ 77 tỷ đồng trong Q1/2024. KQKD Q1/2025 được thúc đẩy bởi việc tích cực bàn giao đất KCN tại cụm công nghiệp Kim Động An Thi. Doanh thu và LNST Q1/2025 hoàn thành lần lượt 31% và 27% kế hoạch cho cả năm, đồng thời đạt 52% và 61% dự báo cho cả năm của chúng tôi.

Mặc dù BLĐ cho biết KBC đã ký biên bản ghi nhớ trong tháng 6 và kỳ vọng sẽ đạt được một hợp đồng lớn trong những ngày tới, khách hàng vẫn thận trọng và chờ kết quả đàm phán thuế quan. Do đó, tình hình bàn giao đất KCN cho khách thuê có thể sẽ chưa ổn định trước những lo ngại về chính sách thuế quan. Trong khi đó, dự án KDC Trảng Cát cũng có thể không đóng góp vào lợi nhuận trong năm nay.

Trong giai đoạn 2022-2024, KBC đã hoàn thành lần lượt 10%-62%/11%-56% mục tiêu doanh thu/LNST. Trong giai đoạn 2022-2024, KBC gặp nhiều khó khăn trong việc phê duyệt pháp lý cho các dự án (cả khu công nghiệp và dự án dân cư), ảnh hưởng đến doanh thu và hoạt động bàn giao. Từ đầu năm 2025 đến nay, có sự cải thiện đáng kể trong việc phê duyệt pháp lý, nhưng vẫn còn lo ngại liên quan đến tình hình bất ổn thuế quan – khách hàng đang trì hoãn kế hoạch đầu tư nên hoạt động bàn giao đất bị đình trệ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/6.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, KBC

Tỷ đồng	2024	Kế hoạch 2025	% tăng trưởng	% Dự báo HSC
Doanh thu	2,776	10,000	262%	67%
LNST	423	3,200	656%	128%

Nguồn: KBC, HSC

Quỹ đất lớn

HSC lưu ý rằng từ đầu năm đến nay, có nhiều phê duyệt pháp lý liên quan đến quỹ đất của KBC. Chúng tôi kỳ vọng những tiến triển này sẽ mang lại lợi nhuận tích cực cho Công ty trong vài năm tới.

- Đối với mảng BĐS KCN, có 5 KCN mới trong năm 2025 với diện tích khoảng 1.557 ha, bao gồm KCN Sông Hậu 2 (380ha, Hậu Giang), KCN Bình Giang (150 ha, Hải Dương), KCN Quế Võ mở rộng (140 ha, Bắc Ninh), KCN Kim Thành 2 (235 ha, Hải Dương), KCN Trảng Duệ 3 (652 ha, Hải Phòng). Các dự án KCN này đã được phê duyệt vào đầu năm nay.
- Đối với mảng BĐS nhà ở, dự án Trảng Cát (585 ha, Hải Phòng) đã nhận thêm quyền sử dụng đất, trong khi dự án khu đô thị, du lịch sinh thái và sân golf Khoái Châu (990 ha Hưng Yên) đã nhận được giấy phép đầu tư và đã khởi công xây dựng.
- Các dự án này đòi hỏi vốn đầu tư lớn. Chúng tôi nhận thấy KBC đang tích cực vay vốn để phát triển các dự án này. Nếu doanh thu không đạt được như kỳ vọng, Công ty sẽ phải đối mặt với rủi ro liên quan đến nợ và dòng tiền.

Đẩy nhanh tiến độ phát triển dự án khu đô thị, du lịch sinh thái và sân golf Khoái Châu

Tại đại hội, cổ đông đã thông qua tờ trình cho phép KBC thực hiện các giao dịch với công ty con, CTCP Đầu tư và Phát triển Hưng Yên, để phát triển dự án khu đô thị, du lịch sinh thái và sân golf Khoái Châu (990 ha, bao gồm 136 ha đất ở), với tổng vốn đầu tư khoảng 1,5 tỷ USD. HSC cho rằng đây là động thái nhằm đẩy nhanh tiến độ phát triển dự án trong thời gian tới.

Dự án này gắn liền với sự hợp tác với Trump Organization, dự kiến sẽ tập trung chủ yếu vào các hoạt động, quản lý và cấp phép thương hiệu. Chúng tôi đang phản ánh dự án này vào mô hình dự báo lợi nhuận.

Tại hội thảo Emerging Vietnam do chúng tôi tổ chức trong thời gian gần đây, BLĐ cho biết KBC sẽ sớm thanh toán tiền sử dụng đất với tổng trị giá 6 nghìn tỷ đồng và sẽ tiến hành xây dựng các khu biệt thự trong dự án, đặt mục tiêu mở bán trong vài năm tới.

Duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu. KBC đang giao dịch với mức chiết khấu 44% so với RNAV, lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 43%.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	5,618	2,776	5,993	9,852	10,472
Lợi nhuận gộp	3,695	1,283	2,816	4,955	5,250
Chi phí BH&QL	(813)	(558)	(736)	(1,054)	(1,105)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	2,883	726	2,080	3,901	4,144
Lãi vay thuần	(6.75)	17.6	(25.7)	(44.8)	(45.0)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(8.09)	15.9	15.9	15.9	92.1
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	23.4	(36.6)	(235)	(407)	(408)
LNTT	2,891	723	1,835	3,465	3,783
Chi phí thuế TNDN	(646)	(299)	(434)	(820)	(895)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(214)	(41.1)	47.7	(64.6)	(204)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	2,031	382	1,449	2,581	2,684
Lợi nhuận thuần ĐC	2,039	366	1,433	2,565	2,592
EBITDA ĐC	3,026	871	2,269	4,095	4,268
EPS (đồng)	2,646	498	1,888	3,362	3,497
EPS ĐC (đồng)	2,656	477	1,867	3,341	3,377
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	768	768	768	768	768
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	768	768	768	768	768
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	768	768	768	768	768

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	786	6,566	7,956	8,140	8,191
Đầu tư ngắn hạn	1,919	1,858	1,858	1,858	1,858
Phải thu khách hàng	9,933	11,547	11,768	15,053	14,933
Hàng tồn kho	12,211	13,867	21,799	23,164	24,473
Các tài sản ngắn hạn khác	442	501	501	501	501
Tổng tài sản ngắn hạn	25,291	34,339	43,881	48,716	49,956
TSCĐ hữu hình	449	408	381	350	315
TSCĐ vô hình	0.23	0.18	0.18	0.18	0.18
Bất động sản đầu tư	1,201	1,292	1,179	1,065	948
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	4,375	4,436	4,452	4,468	4,560
Tài sản dài hạn khác	2,104	4,290	4,290	4,290	4,290
Tổng tài sản dài hạn	8,129	10,427	10,302	10,172	10,113
Tổng cộng tài sản	33,420	44,765	54,184	58,888	60,070
Nợ ngắn hạn	337	368	3,516	2,082	2,022
Phải trả người bán	436	528	1,125	1,734	1,849
Nợ ngắn hạn khác	4,887	5,548	5,548	5,548	5,548
Tổng nợ ngắn hạn	6,579	7,404	11,201	10,258	10,490
Nợ dài hạn	3,322	9,745	12,545	15,831	14,176
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,130	1,134	1,134	1,134	1,134
Nợ dài hạn khác	2,195	5,800	7,221	6,936	6,652
Tổng nợ dài hạn	6,647	16,680	20,900	23,902	21,963
Tổng nợ phải trả	13,226	24,084	32,101	34,160	32,453
Vốn chủ sở hữu	18,141	18,602	20,051	22,632	25,316
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,053	2,080	2,032	2,096	2,301
Tổng vốn chủ sở hữu	20,194	20,682	22,083	24,728	27,617
Tổng nợ phải trả và VCSH	33,420	44,765	54,184	58,888	60,070
BVPS (đ)	23,633	24,234	26,122	29,484	32,981
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,873	3,547	8,105	9,772	8,007

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,883	726	2,080	3,901	4,144
Khấu hao	(135)	(161)	(205)	(211)	(216)
Lãi vay thuần	(6.75)	17.6	(25.7)	(44.8)	(45.0)
Thuế TNDN đã nộp	(646)	(299)	(434)	(820)	(895)
Thay đổi vốn lưu động	(382)	3,126	(6,084)	(4,443)	(1,182)
Khác	209	(3,040)	(235)	(407)	(408)
LCT thuần từ HKKD	2,193	690	(4,493)	(1,602)	1,830
Đầu tư TS dài hạn	(1,319)	(156)	(65.0)	(65.0)	(65.0)
Góp vốn & đầu tư	(1,649)	(8,037)	0	0	0
Thanh lý	3,302	7,775	0	0	0
Khác	4.09	(968)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	338	(1,386)	(65.0)	(65.0)	(65.0)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	130	1.00	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(3,532)	6,379	5,948	1,852	(1,714)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(3,402)	6,380	5,948	1,852	(1,714)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,683	786	6,566	7,956	8,140
LCT thuần trong kỳ	(871)	5,684	1,390	184	51.1
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	812	6,470	7,956	8,140	8,191
Dòng tiền tự do	874	534	(4,558)	(1,667)	1,765

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	65.8	46.2	47.0	50.3	50.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	53.9	31.4	37.9	41.6	40.8
Tỷ suất LNT (%)	36.1	13.8	24.2	26.2	25.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	22.3	41.5	23.7	23.7	23.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	487	(50.6)	116	64.4	6.29
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	228	(71.2)	161	80.5	4.22
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	413	(82.0)	292	79.0	1.07
Tăng trưởng EPS (%)	31.0	(81.2)	279	78.1	4.01
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	412	(82.0)	292	79.0	1.07
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	11.9	2.08	7.50	12.1	11.2
ROACE (%)	11.3	2.26	5.18	8.52	8.44
Vòng quay tài sản (lần)	0.16	0.07	0.12	0.17	0.18
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.76	0.95	(2.16)	(0.41)	0.44
Số ngày tồn kho	2,318	3,392	2,504	1,726	1,710
Số ngày phải thu	1,885	2,824	1,352	1,122	1,044
Số ngày phải trả	82.8	129	129	129	129
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	18.9	23.1	44.5	46.2	35.1
Nợ/tài sản (%)	12.6	24.3	31.1	31.6	28.4
EBIT/lãi vay (lần)	427	N/a	80.9	87.1	92.2
Nợ/EBITDA (lần)	1.40	12.3	7.38	4.53	3.91
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.84	4.64	3.92	4.75	4.76
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.13	8.59	4.74	3.05	2.70
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.66	27.4	12.5	7.34	6.63
P/E (lần)	10.00	53.2	14.0	7.87	7.56
P/E ĐC (lần)	9.96	55.5	14.2	7.92	7.83
P/B (lần)	1.12	1.09	1.01	0.90	0.80
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn