

Tổng quan doanh nghiệp:

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HSX: KBC) được thành lập năm 2002. KBC và các công ty liên kết hiện đang sở hữu diện tích đất thương phẩm khoảng 6.400ha, chủ yếu tập trung tại một số tỉnh thành phía Bắc như Bắc Ninh, Hải Phòng. Ngoài ra, KBC cũng đang tích cực mở rộng quỹ đất ra các tỉnh như Hưng Yên, Long An...80% Khách hàng của KBC là doanh nghiệp nước ngoài và chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực điện tử. Bên cạnh mảng KCN, KBC còn cho thuê nhà xưởng và cung cấp dịch vụ tiện ích KCN cũng như sở hữu một số dự án BĐS nhà ở.

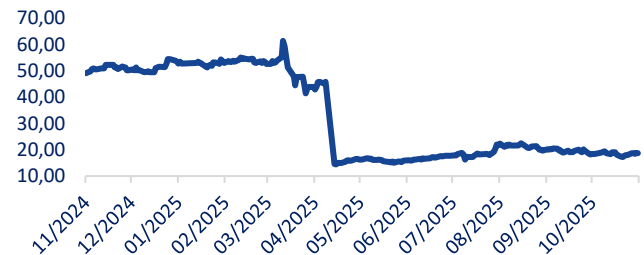
Định giá:

NĂM GIỮ	
Định giá	43.300
Giá hiện tại	34.950

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	841,7 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp)	4,02
Biến động giá 1 tuần	0,00%
Biến động giá 1 tháng	+3,71%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	32.961,4

Diễn biến P/E:



Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3/2025:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q3.2024	Q3.2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	950,37	1.347,29	41,8%	1.994,4	5.038,7	152,6%	Doanh thu Q3 tăng mạnh 41,8% svck. Cụ thể: + Doanh thu cho thuê đất KCN tăng 21,4% svck. Ước tính trong Q3, KBC bàn giao khoảng 20 ha, thấp hơn 2 quý đầu năm do ảnh hưởng của tiến độ hoàn thiện thủ tục bàn giao. Tuy nhiên, diện tích cho thuê đất Q3 vẫn cao hơn so với mức 14 ha cùng kỳ cho thấy nhu cầu đang có tín hiệu cải thiện. Lũy kế 9T2025, KBC bàn giao khoảng 103 ha đất tại các KCN như Nam Sơn - Hạp Lĩnh, Kim Động, tăng mạnh so với 29 ha cùng kỳ. Giá thuê trung bình khoảng 160 USD/m2, ổn định so với đầu năm. + Doanh thu BĐS tăng 43,5% svck đến từ việc tiếp tục đẩy mạnh bàn giao căn hộ tại dự án NOXH Nềnh và Tràng Duệ. Ước tính Q3/2025, KBC đã bàn giao khoảng 340 căn hộ thuộc 2 dự án này, nâng tổng số căn hộ bàn giao lũy kế từ đầu năm lên khoảng 1.000 căn hộ. Biên lợi nhuận gộp đạt 10%. + Cho thuê nhà xưởng, cung cấp nước tiếp tục đem lại nguồn doanh thu ổn định.
- KCN	595,0	722,3	21,4%	1.116,5	3.680,5	229,6%	
- BĐS	196,5	281,9	43,5%	421,6	696,4	65,2%	
- Dịch vụ KCN	115,8	145,8	25,9%	311,1	354,3	13,9%	
- Khác	43,1	197,3	358,0%	145,2	307,5	111,7%	
Lợi nhuận gộp	359,7	783,6	117,9%	898,2	2.588,0	188,1%	
Doanh thu tài chính	116,4	90,0	-22,7%	293,5	388,4	32,3%	Doanh thu tài chính Q3 giảm 22,7% svck nhưng tính chung 9T2025 vẫn tăng 32,3%, phần lớn đến từ lãi tiền gửi. Chi phí tài chính Q3 tăng 173,8% svck do KBC đẩy mạnh vay nợ để tài trợ các dự án. Tính đến hết Q3/2025, dự nợ của KBC đạt 27 nghìn tỷ đồng (+3,5 lần svck). Trong đó, nợ dài hạn chiếm 90,3%. Chi phí SG&A tăng 57% svck, chủ yếu do chi phí bán hàng tăng 2,2 lần svck.
Chi phí tài chính	86,4	236,6	173,8%	199,4	461,2	131,3%	
Chi phí SG&A	132,0	207,2	57,0%	227,4	285,4	25,5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	253,5	427,1	68,5%	572,5	2.077,8	262,9%	
LNST	201,5	311,9	54,8%	397,3	1.562,5	293,3%	LNST Q3/2025 tăng 54,8% svck, phần lớn nhờ hoạt động cho thuê đất KCN hồi phục tích cực. Từ đó, giúp cải thiện biên LNG và biên LNST.
Biên lợi nhuận gộp	37,8%	58,2%		45,0%	51,4%		
Biên LNST	21,2%	23,2%		19,9%	31,0%		
% Kế hoạch DT năm	10,6%	13,5%		22,2%	50,4%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

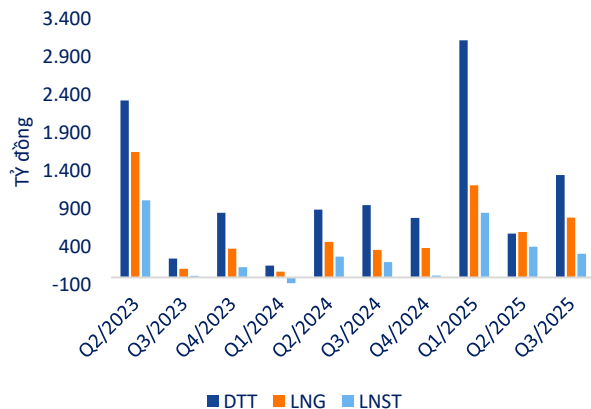
1. Hoạt động cho thuê đất KCN ghi nhận sự phục hồi rõ nét.

Lũy kế 9T2025, KBC đã bàn giao khoảng 103 ha đất, chủ yếu thuộc KCN Kim Động và KCN Nam Sơn - Hạp Lĩnh. Trong khi cùng kỳ, hoạt động cho thuê đất lâm do phần lớn các dự án đều chậm tiến độ do vướng mắc về GPMB. Chúng tôi nhận thấy hoạt động cho thuê đất KCN đang ghi nhận những tín hiệu cải thiện đáng kể về tiến độ bàn giao đất cũng như diện tích MOU ký mới. Tính đến hết Q3, backlog của KBC còn khoảng 96 ha đất, chủ yếu thuộc KCN Trảng Duệ 3 và Quế Võ 2 mở rộng. Điều này sẽ đảm bảo doanh thu mảng BĐS KCN trong Q4/2025 và năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng trong các quý tới, KBC tiếp tục duy trì tiến độ cho thuê tích cực. Đặc biệt trong bối cảnh ảnh hưởng của các vấn đề thuế quan đang giảm dần và tâm lý các DN FDI có phần lạc quan trở lại. Vì vậy, chúng tôi nâng dự phóng diện tích đất cho thuê năm 2025 lên 130 ha, tương ứng doanh thu 4.644,7 tỷ đồng (+288,7% svck). Sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng KBC có thể bàn giao khoảng 140 - 150 ha. Doanh thu ước đạt 5.100 tỷ đồng.

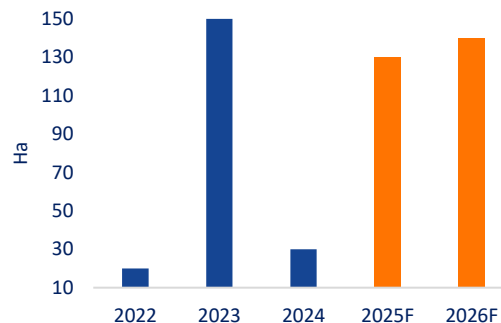
2. Nhiều dự án mới được chấp thuận đầu tư tạo động lực tăng trưởng dài hạn.

Kể từ đầu năm 2025, nhiều dự án lớn đã có những chuyển biến tích cực như KCN Trảng Duệ 3 (đã đền bù 200 ha), KCN Quế Võ 2 mở rộng (dự kiến khởi công trong Q1/26). Ngoài ra, KBC được phê duyệt ba KCN mới gồm KCN Phú Bình (675 ha), KCN Sông Hậu 2 (380 ha) và KCN Bình Giang (148 ha). Đáng chú ý, KCN Trảng Duệ 3 và KCN Quế Võ mở rộng nhận được sự quan tâm của các DN FDI khi có diện tích ký MOU lần lượt là 30 ha và 50 ha. Đây là những dự án gối đầu sẽ bổ sung vào nguồn cung đất của KBC khi các KCN hiện hữu được lấp đầy. Dự kiến KCN Trảng Duệ 3 và KCN Quế Võ mở rộng sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu kể từ năm 2026. Trong khi các dự án còn lại sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2027.

Diễn biến KQKD



Diện tích cho thuê đất KCN



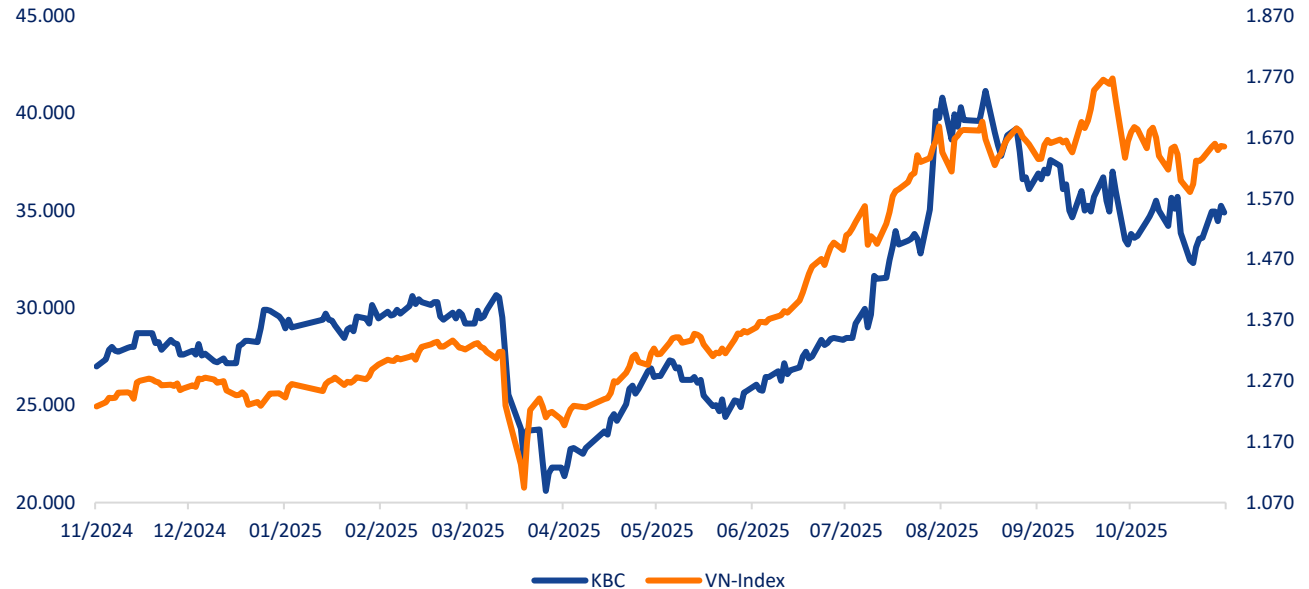
Khuyến nghị của VFS:

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu thuần năm 2025 so với báo cáo trước, đạt 6.290,6 tỷ đồng (+176,4% svck) nhờ hoạt động cho thuê đất KCN ghi nhận kết quả tích cực hơn so với kỳ vọng. Theo đó, chúng tôi nâng dự báo diện tích đất bàn giao trong năm nay đạt 130 ha, tăng mạnh so với 30 ha cùng kỳ. Biên lợi nhuận trung bình từ 40 - 50%. Mặt khác, chúng tôi điều chỉnh doanh thu mảng BĐS đạt 959 tỷ đồng (+6,5% svck) do hoạt động bàn giao tại dự án NOXH Nền và Trảng Duệ chậm hơn so với dự kiến. Biên lợi nhuận duy trì ở mức 10%. LNST năm 2025 ước đạt 1.887,2 tỷ đồng (+310% svck), chủ yếu nhờ sự cải thiện của hoạt động kinh doanh cốt lõi là BĐS KCN.

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP để xác định giá trị hợp lý của KBC và đưa ra mức giá mục tiêu là **43.300 đồng**. KBC đang giao dịch ở P/E là 18.x, biến động không nhiều so với vùng đáy tại thời điểm xảy ra sự kiện thuế quan là 15.x và thấp hơn so với trung bình 5 năm. Đây vẫn đang là vùng định giá tương đối hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng dài hạn ở cả mảng KCN và BĐS dân cư khi công ty đẩy mạnh bàn giao cũng như đầu tư các dự án gối đầu. Tại mức định giá 43.300 đồng/cổ phiếu, KBC đang có upside 23,8% so với mức giá đóng cửa ngày 24/11/2025.

Khuyến nghị: TIẾP TỤC NẮM GIỮ

Biến động của KBC và VN-Index trong vòng 1 năm



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nghiêm Bảo Nam	Chuyên viên phân tích	nam.nghiem@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.