

## TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (HSX: KBC)

**BDS KHU CÔNG NGHIỆP**

### LN Q4 được thúc đẩy bởi hoạt động kinh doanh cốt lõi và LN một lần từ thương vụ mua lại

- Doanh thu và LN ròng Q4/25 lần lượt tăng gấp 2.1 và 21.5 lần svck nhờ tiếp tục đẩy mạnh bàn giao đất KCN và các căn NOXH cùng với việc ghi nhận LN một lần từ thương vụ mua lại.
- Doanh thu và LN ròng năm 2025 lần lượt gấp 2.4 và 5.6 lần năm 2024, lần lượt vượt 3.2% và 14.1% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng giá mục tiêu do công ty đầu tư thêm vào các dự án mới dù cần thêm những đánh giá chi tiết hơn.

#### Doanh thu Q4 gấp đôi cùng kỳ nhờ tăng trưởng ở hai mảng kinh doanh chính

Doanh thu Q4/25 tăng 111.0% svck, phù hợp với dự phóng của chúng tôi, phần lớn nhờ vào 2 mảng kinh doanh cốt lõi. Trong đó: 1) mảng BĐS KCN tăng gấp 5.3 lần so với nền thấp của Q4/24, đạt 715 tỷ đồng nhờ bàn giao 17ha (gồm 9ha tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh và 8ha tại các CCN Hưng Yên); 2) mảng BĐS dân cư tăng mạnh 56.5% svck, đạt 763 tỷ đồng nhờ tiếp tục đẩy mạnh bàn giao các căn NOXH tại dự án Evergreen Trảng Duệ và Evergreen Bắc Giang.

#### Biên LN gộp Q4 co hẹp do dự án CCN Hưng Yên có biên LN thấp hơn

Biên LN gộp giảm 12.7 điểm % svck và 22.4 đ % sv quý trước do dự án CCN Hưng Yên có biên LN thấp hơn nhiều so với các dự án KCN khác (khoảng 40% trong khi các dự án đang cho thuê khác có biên LN gộp từ 60%-75%). Nhìn chung chúng tôi cho rằng các dự án BĐS KCN vẫn giữ nguyên biên LN gộp như đầu năm khi giá bán đi ngang. Trong khi đó biên LN gộp dự án NOXH tăng 6.8 điểm % svck lên 17% nhờ giá bán tăng tốt.

#### Thu nhập khác tăng mạnh khi ghi nhận LN từ thương vụ mua lại trong Q4

LN ròng khác đạt 321 tỷ đồng trong Q4/25 nhờ ghi nhận 327 tỷ đồng chênh lệch giữa giá mua và giá trị hợp lý sau khi mua cổ phần sở hữu gián tiếp (99%) CTCP Đầu tư Láng Hạ. Hiện công ty này đang là chủ đầu tư dự án Trung tâm thương mại và văn phòng cao 28 tầng tại số một đường Láng Hạ (Hà Nội). Dự án hiện đang trong tình trạng xây thô, KBC dự kiến sẽ tiếp tục hoàn thiện và đưa dự án này đi vào hoạt động từ năm 2027.

#### LN ròng năm 2025 gấp 5.6 lần cùng kỳ, vượt 14% dự phóng của chúng tôi

LN ròng năm 2025 đạt 2,147 tỷ, tăng mạnh trên nền thấp năm 2024 nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của mảng BĐS KCN và đẩy mạnh bàn giao các dự án NOXH. Tổng kết cả năm, công ty bàn giao được hơn 122ha đất KCN và 2,186 căn NOXH. LN ròng cả năm vượt 14.1% dự phóng của chúng tôi phần lớn do LN khác ghi nhận 1 lần trong Q4/25 như đề cập ở trên.

| Tỷ đồng               | Q4/25        | Q4/24      | % svck         | 2025         | % svck        | Dự phóng 2025 | 2025 sv dự phóng |
|-----------------------|--------------|------------|----------------|--------------|---------------|---------------|------------------|
| <b>Doanh thu</b>      | <b>1,648</b> | <b>781</b> | <b>111.0%</b>  | <b>6,687</b> | <b>140.9%</b> | <b>6,482</b>  | <b>103.2%</b>    |
| _ BĐS KCN             | 715          | 134        | 433.6%         | 4,396        | 251.5%        | 4,648         | 94.6%            |
| _ BĐS dân cư          | 763          | 488        | 56.5%          | 1,460        | 60.5%         | 1,091         | 133.8%           |
| _ Khác                | 170          | 159        | 6.5%           | 832          | 35.1%         | 743           | 111.9%           |
| <b>LN gộp</b>         | <b>603</b>   | <b>385</b> | <b>56.6%</b>   | <b>3,191</b> | <b>148.7%</b> | <b>3,224</b>  | <b>99.0%</b>     |
| Chi phí BH&QLDN (246) | (246)        | (146)      | 68.8%          | (750)        | 34.4%         | (634)         | 118.3%           |
| LN tài chính ròng     | 49           | 92         | -47.4%         | (24)         | -112.6%       | (147)         | 16.5%            |
| LN khác ròng          | 321          | (239)      | N/A            | 328          | N/A           | 38            | 862.2%           |
| <b>LNTT</b>           | <b>840</b>   | <b>122</b> | <b>586.2%</b>  | <b>2,925</b> | <b>304.8%</b> | <b>2,470</b>  | <b>118.4%</b>    |
| <b>LN ròng</b>        | <b>652</b>   | <b>30</b>  | <b>2045.9%</b> | <b>2,147</b> | <b>462.1%</b> | <b>1,882</b>  | <b>114.1%</b>    |
| Biên LN gộp           | 36.6%        | 49.3%      | -12.7 đ %      | 47.7%        | +1.5 đ %      | 49.7%         |                  |
| Biên LN ròng          | 39.5%        | 3.9%       | +35.6 đ %      | 32.1%        | +18.3 đ %     | 29.0%         |                  |

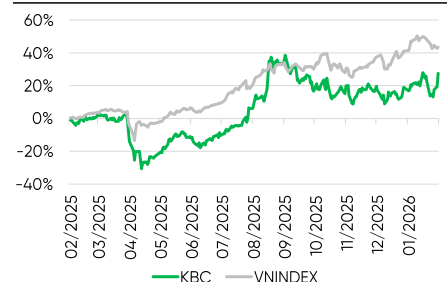
|                       |             |
|-----------------------|-------------|
| Giá hiện tại          | 37,900 đ/cp |
| Cao nhất 52 tuần      | 41,200 đ/cp |
| Thấp nhất 52 tuần     | 20,600 đ/cp |
| Giá mục tiêu          | 41,300 đ/cp |
| TP sv Consensus       | -9.5%       |
| Tiềm năng tăng giá    | 9.0%        |
| Tỷ suất cổ tức        | 0.0%        |
| Tổng tỷ suất sinh lời | 9.0%        |

|                          |           |
|--------------------------|-----------|
| Thị giá vốn (tỷ đồng)    | 35,693    |
| KLGD TB 52T (cp)         | 6,918,736 |
| Sở hữu NN còn lại (%)    | 37.8%     |
| Số CP lưu hành (tr)      | 941.8     |
| Số CP sau pha loãng (tr) | 941.8     |

|               | KBC   | VNI   |
|---------------|-------|-------|
| P/E trượt 12T | 15.2x | 14.7x |
| P/B hiện tại  | 1.4x  | 2.2x  |
| ROAA          | 3.7%  | 2.3%  |
| ROAE          | 9.9%  | 14.7% |

\*Dữ liệu ngày 3/2/2026

#### Diễn biến giá cổ phiếu



| Thay đổi giá (%) | 1T  | 3T   | 12T  |
|------------------|-----|------|------|
| KBC              | 9.2 | 10.8 | 27.6 |
| VN-INDEX         | 1.4 | 12.1 | 43.4 |

#### Cơ cấu sở hữu

|                                |       |
|--------------------------------|-------|
| Đặng Thành Tâm                 | 5.5%  |
| CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc | 7.2%  |
| CTCP Quản lý Quỹ PVI           | 5.3%  |
| CTCP Đầu tư và Phát triển DTT  | 9.2%  |
| Khác                           | 72.3% |

#### Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HSX: KBC) được thành lập năm 2002 và được biết đến như là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với quỹ đất hiện hữu hơn 2.475ha tới từ 9 dự án KCN/CCN đang hoạt động và dự kiến mở rộng quỹ đất thêm 2.149ha với 6 dự án KCN/CCN trong giai đoạn 2025-28. Quỹ đất công nghiệp của KBC hiện đang tập trung phần lớn ở miền Bắc (Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng, Hưng Yên) nhưng đang mở rộng sang cả miền Nam (Long An, Hậu Giang). Bên cạnh đó những năm qua KBC đang mở rộng quỹ đất KĐT với dự án nổi bật là KĐT Trảng Cát.

#### Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Thị Thúy Nga**

nganttt1@vpbanks.com.vn

## Điểm nhấn chính trên bảng cân đối kế toán

Tính đến cuối Q4/25, tổng tài sản của công ty đạt 69,751 tỷ đồng, tăng mạnh 55.9% sv đầu năm khi công ty gia tăng đầu tư mạnh mẽ vào các dự án BĐS và công ty liên doanh trong năm. Trong đó:

- Hàng tồn kho tăng gấp đôi sv đầu năm chủ yếu do nộp tiền đất bổ sung và xây dựng hạ tầng dự án KĐT Trảng Cát, bên cạnh đó còn do tiền đền bù đất tại một số dự án mới như KCN Lộc Giang, KCN Trảng Duệ 3, KCN Kim Thành 2 và dự án KĐT, sân golf Khoái Châu.
- Chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng mạnh sv đầu năm và sv quý trước do hợp nhất dự án Trung tâm thương mại và văn phòng Láng Hạ (giá trị ghi sổ là 3,530 tỷ đồng) sau khi mua cổ phần sở hữu gián tiếp CTCP Đầu tư Láng Hạ.
- Đầu tư vào các công ty liên doanh/liên kết tăng mạnh do trong năm công ty gia tăng vốn góp tại CTCP KCN Sài Gòn Nhơn Hội (+ 2,071 tỷ đồng).

Về phía nguồn vốn, phần lớn các dự án BĐS dân cư và KCN cũng như việc đầu tư thêm vào công ty khác được tài trợ chính từ nợ vay và vốn huy động thêm trong năm. Do đó, nợ vay tại cuối Q4/25 đạt 28,637 tỷ đồng, tăng 183.2% sv đầu năm và VCSH đạt 26,745 tỷ đồng, tăng 29.5% sv đầu năm. Bên cạnh đó dòng tiền hoạt động kinh doanh trong kỳ cùng tiền trả trước từ khách mua NOXH và thuê đất KCN cũng tăng trưởng tích cực, hỗ trợ cho nhu cầu vốn đầu tư.

| (Tỷ đồng)                   | Q4/25         | % sv đầu năm | % sv quý trước | % trên tổng TS/VCSH |
|-----------------------------|---------------|--------------|----------------|---------------------|
| <b>Tổng tài sản</b>         | <b>69,751</b> | <b>55.9%</b> | <b>4.8%</b>    |                     |
| Tiền và tương đương tiền    | 8,387         | 27.7%        | -11.0%         | 12.0%               |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 17,431        | 31.0%        | -13.9%         | 25.0%               |
| Hàng tồn kho                | 26,955        | 94.6%        | 7.4%           | 38.6%               |
| Bất động sản đầu tư         | 1,107         | -14.4%       | -1.6%          | 1.6%                |
| Tài sản dở dang dài hạn     | 4,224         | 477.6%       | 427.0%         | 6.1%                |
| Đầu tư vào công ty khác     | 7,719         | 60.2%        | 35.2%          | 11.1%               |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>       | <b>69,751</b> | <b>55.9%</b> | <b>4.8%</b>    |                     |
| Nợ phải trả                 | 43,006        | 78.6%        | 6.2%           | 61.7%               |
| Tổng nợ vay                 | 28,638        | 183.2%       | 6.0%           | 41.1%               |
| Người mua trả tiền trước    | 1,572         | 107.6%       | 9.6%           | 2.3%                |
| Nhận đặt cọc                | 1,297         | 46.2%        | 40.7%          | 1.9%                |
| Vốn chủ sở hữu              | 26,745        | 29.5%        | 2.6%           | 38.3%               |

---

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## **Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank**

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

## **Equity Research Department**

Email: [equityresearch@vpbanks.com](mailto:equityresearch@vpbanks.com)