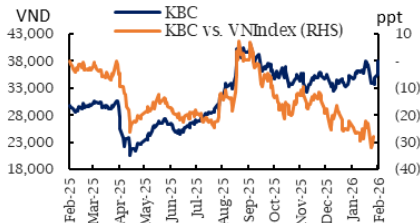


NĂM GIỮ – Kém khả quan

Mức tăng giá mục tiêu: **+7%**
 Đóng cửa: **03/02/2026**
 Giá hiện tại: **37.900 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **40.400 đồng**

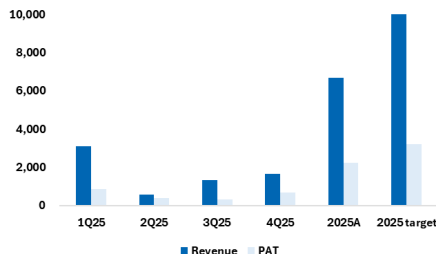
Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	1,37
GTGD BQ 6T (triệu USD)	9,4
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	941,8
Tỷ lệ chuyên nhượng tự do (%)	70,0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	11,3%
Cổ đông lớn (%)	24,7%
Nợ / VCSH Q4/2025	0,76x
Room ngoại còn lại (%)	37,7%
P/E TTM (x)	1,4x
P/B TTM (x)	HOSE
Tỷ suất cô tức 2025 (%)	0,0%

Nguồn: FiinproX, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

KBC's results vs. target (VNDbn)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Hoàng Châu Giang

giang.hoang@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Điểm tựa MOU từ KCN cho triển vọng lợi nhuận

KQKD năm 2025 chưa hoàn thành được kế hoạch tham vọng của KBC. Doanh thu đạt 6,7 nghìn tỷ đồng (+141% YoY) và LNST đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (+4,3x YoY), mức cao thứ hai trong lịch sử, chủ yếu nhờ mảng cho thuê khu công nghiệp (đạt doanh thu 4,4 nghìn tỷ đồng; +2,7x YoY). Theo đó, KBC đã vượt 12% dự báo doanh thu và 38% dự báo LNST của chúng tôi, nhưng chỉ hoàn thành 67% kế hoạch doanh thu và 69% mục tiêu LNST của doanh nghiệp.

KQKD Q4/2025 tích cực với doanh thu đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (+23% QoQ; +111% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 652 tỷ đồng (+113% QoQ; +24,8x YoY). Mức tăng trưởng QoQ được thúc đẩy bởi hoạt động cho thuê KCN ổn định, doanh thu BĐS dân cư cải thiện và khoản lãi 113 tỷ đồng từ công ty liên kết – CTCP Đầu tư Sài Gòn - Đà Nẵng nhờ bàn giao đất tại dự án Dragon City Park (Đà Nẵng).

Doanh thu mảng KCN đạt 715 tỷ đồng trong Q4/2025, giảm -16% QoQ nhưng tăng +8,1x YoY nhờ bàn giao 17ha (9 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và 8 ha tại các cụm công nghiệp ở Hưng Yên). Kết quả này nâng tổng diện tích bàn giao cả năm 2025 lên 123 ha — tương đương 90% dự báo của chúng tôi và 60% kế hoạch của công ty. Mặc dù không hoàn thành kế hoạch cả năm, nhưng chúng tôi đánh giá hoạt động cho thuê KCN trong năm 2025 của KBC khá vững chắc.

Triển vọng cho thuê KCN bùng nổ với 148 ha diện tích MOU đã được ký cho năm 2026, dẫn đầu là 96 ha với Luxshare tại KCN Quế Võ mở rộng 2 (toàn bộ diện tích thương phẩm), 40 ha tại KCN Trảng Duệ 3 và 12 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh. Đối với 10ha MOU cho dự án trung tâm dữ liệu tại KCN Tân Phú Trung, doanh nghiệp dự kiến bàn giao vào năm 2027. Ngoài ra, theo doanh nghiệp chia sẻ, LG cũng bày tỏ ý định thuê 30 ha tại KCN Trảng Duệ 3 trong năm 2026.

Doanh thu bất động sản dân cư tăng +168% QoQ và +56% YoY, đạt 763 tỷ đồng trong Q4/2025. Kết quả này đưa doanh thu mảng bất động sản dân cư cả năm 2025 lên mức kỷ lục 1,46 nghìn tỷ đồng (+61% YoY), chủ yếu đến từ bàn giao nhà ở xã hội. Tuy nhiên, điều này cũng khiến biên lợi nhuận gộp giảm xuống 37% từ mức 59% trong Q3/2025 do trần lợi nhuận áp dụng đối với các dự án nhà ở xã hội.

Tiến độ triển khai dự án tiếp tục cải thiện: KCN Quế Võ mở rộng 2 đã hoàn tất việc giải phóng mặt bằng; KCN Kim Thành 2 - giai đoạn 1 đã đạt khoảng 50% tiến độ giải phóng; khu đô thị Trảng Cát đã có khoảng 100ha hoàn thiện hạ tầng, sẵn sàng mở bán trong năm 2026; và gần 100ha đã được đền bù tại dự án Trump International Hưng Yên.

Diễn biến bảng cân đối phản ánh tiến độ triển khai dự án. Các khoản tạm ứng cho nhân viên để thực hiện giải phóng mặt bằng giảm -2,6 nghìn tỷ đồng QoQ. Hàng tồn kho tăng 1,86 nghìn tỷ đồng QoQ, bao gồm 706 tỷ đồng tại KĐT Trảng Cát, 123 tỷ đồng tại KCN Lộc Giang, 200 tỷ đồng tại KCN Trảng Duệ 3, 350 tỷ đồng tại dự án Trump International Hưng Yên và 280 tỷ đồng tại KCN Kim Thành 2

Dự án tòa nhà văn phòng Láng Hạ: Vào tháng 12/2025, KBC nắm quyền kiểm soát 99% dự án tòa nhà văn phòng Láng Hạ. Trong Q4/2025, KBC ghi nhận 3,53 nghìn tỷ đồng chi phí xây dựng dở dang và huy động 1,3 nghìn tỷ đồng nợ vay cho dự án này. Tọa lạc tại một trong những khu vực đắc địa nhất Hà Nội, doanh nghiệp dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê dự án này vào năm 2027.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ - Kém khả quan đối với KBC như đã đề cập trong báo cáo cập nhật ngày 20/01. KBC hiện đang giao dịch ở mức P/B 1,4x, tương đương với bình quân 5 năm.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157, Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building

Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Assistant Analyst

giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Nhi Ly

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3855)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

jason.lu@yuanta.com.vn

Phuc Pham

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868

phuc.pham@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

hien.le@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)

dat.bui@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Nguyen

Sales trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)

linh.nguyen2@yuanta.com.vn