

Tổng CT Phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC)

MUA +31,4%

Ngành	KCN & BĐS
Ngày báo cáo	20/08/2026
Giá hiện tại	27.100 VND
Giá mục tiêu	34.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	40.400 VND
TL tăng	+27,7%
Lợi suất cổ tức	3,7%
Tổng mức sinh lời	+31,4%

GT vốn hóa	25,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	10,6 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	55,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	941,8 tr
Pha loãng	941,8 tr

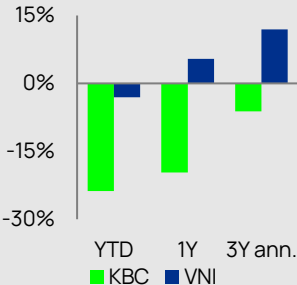
	KBC	Peers*	VNI
P/E (trượt)	22,1x	11,8x	13,4x
P/B (ht)	1,0x	1,4x	2,0x
ROE	4,7%	21,1%	16,2%
ROA	1,7%	7,3%	2,4%

* P/B điều chỉnh

Tổng quan Công ty

Thành lập năm 2002, KBC là một chủ đầu tư phát triển KCN tại Việt Nam. KBC và các công ty con sở hữu khoảng 8.000 ha đất công nghiệp và đất dân cư. Phần lớn đất đai của KBC nằm ở các trung tâm công nghiệp tại miền Bắc. Các khách hàng chính của KBC bao gồm LG, Foxconn, Canon và Goertek.

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	6.687	6.829	11.579	15.177
% YoY	140,9%	2,1%	69,6%	31,1%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	2.437	2.948	4.382	6.447
% YoY	235,8%	21,0%	48,7%	47,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	2.104	2.002	2.736	4.147
% YoY	450,8%	-4,8%	36,7%	51,6%
EPS	348,9%	-4,8%	36,7%	51,6%
% YoY				
Biên LN gộp	47,7%	53,6%	47,3%	51,4%
Biên LN từ HĐKD	36,4%	43,2%	37,8%	42,5%
Biên LN ròng	31,5%	29,3%	23,6%	27,3%
ROE	9,7%	7,9%	10,2%	13,9%
Nợ vay ròng/CSH	75,5%	88,1%	84,2%	73,9%
P/E	12,1x	12,7x	9,3x	6,2x
P/B	1,0x	1,0x	0,9x	0,8x

Backlog KCN lớn dự kiến sẽ thúc đẩy lợi nhuận trong giai đoạn nửa cuối năm và năm 2027

- Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA, và giảm 14% giá mục tiêu xuống còn 34.600 đồng/cổ phiếu đối với Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC).
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu phản ánh: (1) mức giảm 14% của chúng tôi đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS trung bình giai đoạn 2026-28 (với các mức điều chỉnh lần lượt là -17%/ -17%/ -10% trong các năm 2026/27/28), do chúng tôi dự kiến diện tích bàn giao đất KCN sẽ ở mức thấp hơn; (2) mức tăng đối với WACC (từ 14,4% lên 15,1%), sau khi chúng tôi nâng 100 điểm cơ bản giả định lãi suất phi rủi ro lên mức 7,0%; và (3) sự gia tăng của nợ vay ròng tính đến cuối quý 2/2026.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ đạt 2,0 nghìn tỷ đồng (-5% YoY), tương ứng LNST sau lợi ích CĐTS dự kiến trong nửa cuối năm 2026 đạt 1,76 nghìn tỷ đồng, gần gấp đôi YoY, nhờ kỳ vọng của chúng tôi rằng công ty sẽ bàn giao 99 ha đất trong nửa cuối năm.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2027 sẽ đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (+37% so với năm 2026), nhờ: (1) mức tăng 25% YoY của diện tích bàn giao đất KCN (được hỗ trợ bởi việc bàn giao backlog và tiếp tục ghi nhận doanh số mới tại Trảng Duyệt 3 - TD3, Quế Võ 2 mở rộng - QV2 Ex, các cụm công nghiệp (CCN) tại Hưng Yên và Nam Sơn Hạp Lĩnh - NSHL); và (2) đóng góp từ khu đô thị (KĐT) Trảng Cát.
- Chúng tôi lần lượt điều chỉnh giảm 17%/17% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026/27, chủ yếu do chúng tôi giảm 24%/17% giả định diện tích bàn giao đất KCN sau khi KBC chỉ ghi nhận bàn giao khoảng 21 ha trong nửa đầu năm 2026 (6T 2026; thấp hơn kỳ vọng). Mặc dù điều chỉnh giảm dự báo, chúng tôi vẫn kỳ vọng diện tích bàn giao đất KCN nhìn chung sẽ đi ngang YoY trong năm 2026, trước khi tăng 25% YoY trong năm 2027, nhờ lượng backlog chưa ghi nhận vào doanh thu lớn (khoảng 170 ha) tại cuối quý 2/2026 và việc doanh số mới tiếp tục gia tăng.
- Chúng tôi đánh giá KBC là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi chính từ xu hướng dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam, nhờ tệp khách thuê chất lượng cao như LG, Foxconn và Goertek, cùng quỹ đất KCN và KĐT lớn, có vị trí chiến lược tại miền Bắc. Chúng tôi ước tính tại cuối quý 2/2026, KBC còn khoảng 2.500 ha đất thương phẩm tại các KCN mà công ty sở hữu chi phối, trong đó khoảng 500 ha đã được giải phóng mặt bằng và sẵn sàng cho thuê, qua đó tạo nền tảng vững chắc cho đà tăng trưởng dài hạn.
- KBC hiện sở hữu mức định giá tương đối hấp dẫn, với P/B dự phóng các năm 2026/27 lần lượt ghi nhận ở mức 1,0 lần/0,9 lần, thấp hơn khoảng 24%/28% so với P/B trung vị 5 năm của công ty là 1,3 lần.
- Rủi ro: Tiến độ triển khai các dự án mới diễn ra chậm hơn kỳ vọng và/hoặc khách hàng trì hoãn đầu tư; các diễn biến bất lợi liên quan đến chính sách thuế quan của Mỹ đối với Việt Nam.

Việc ghi nhận backlog và các dự án mới sẽ hỗ trợ hoạt động bàn giao đất KCN trong nửa cuối năm 2026 và năm 2027: Chúng tôi dự báo diện tích bàn giao đất KCN nhìn chung sẽ đi ngang YoY (ở mức 120 ha) trong năm 2026, trước khi tăng 25% YoY lên 150 ha trong năm 2027. Kết quả này sẽ được hỗ trợ bởi lượng backlog chưa ghi nhận lớn (ở mức khoảng 170 ha tính đến cuối quý 2/2026), chủ yếu từ KCN Quế Võ 2 mở rộng (QV2 Exp), Trảng Duệ 3 (TD3) và Nam Sơn Hạp Lĩnh (NSHL), cùng với lượng doanh số bán hàng mới đang được ghi nhận và đóng góp từ KCN & CCN Long An trong năm 2027.

Đóng góp từ mảng khu đô thị (KĐT) sẽ mở rộng các động lực tăng trưởng từ năm 2027: Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng diện tích bàn giao tại KĐT Trảng Cát sẽ lần lượt đạt 10/15 ha trong các năm 2027/2028, nhờ được hỗ trợ bởi việc hoàn tất các thủ tục pháp lý, giải phóng mặt bằng và nộp tiền sử dụng đất, cùng với mức nền chi phí đất hấp dẫn. Chúng tôi kỳ vọng KĐT Phúc Ninh sẽ được mở bán trở lại trong năm 2028 và bắt đầu đóng ghi nhận góp vào lợi nhuận, nhờ được hỗ trợ bởi phần backlog 9,5 ha chưa ghi nhận vào doanh thu trước đó.

Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận nửa cuối năm dự kiến sẽ tăng tốc so với nửa đầu năm và so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu nhờ hoạt động bàn giao backlog dự kiến

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/ 2025	Dự báo 2026 mới/cũ	Giả định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Cho thuê đất KCN (ha)*	250	157	120	-52%	-24%	* Trong 6 tháng đầu năm 2026, doanh số cho thuê đất KCN đã đạt khoảng 40 ha (NSHL và các KCN khác).
Bàn giao đất KCN (ha)*	123	157	120	-2%	-24%	* Trong 6 tháng đầu năm 2026, khoảng 21 ha đã được bàn giao tại các KCN: NSHL (9,8 ha), QV2 Exp (5 ha), các CCN Hưng Yên (5,3 ha) và Tân Phú Trung (0,8 ha). * Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo diện tích bàn giao năm 2026, chủ yếu do diện tích bàn giao trong 6 tháng đầu năm thấp hơn kỳ vọng. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo diện tích bàn giao tại TD3 xuống 25 ha (từ 40 ha) và QV2 Exp xuống 38 ha (từ 50 ha), đồng thời lùi thời điểm bắt đầu bàn giao tại các KCN Long An sang năm 2027 (so với năm 2026 trước đây) do công tác đền bù đất vẫn đang diễn ra. * Tính đến cuối quý 2/2026, backlog đất KCN chưa ghi nhận đạt khoảng 170 ha (chủ yếu từ QV2 Exp, NSHL, các CCN Hưng Yên và TD3), trong đó KBC đặt mục tiêu bàn giao ít nhất 100 ha trong nửa cuối năm 2026 (theo KBC).
Bàn giao đất KĐT (ha)	9,2	5,3	5,3	-42%	0%	
Doanh thu thuần	6.687	8.407	6.829	2%	-19%	
- KCN	4.396	6.766	5.187	18%	-23%	* Do dự báo diện tích bàn giao đất KCN thấp hơn của chúng tôi.
- KĐT	1.460	887	887	-39%	0%	
- Khác	831	754	754	-9%	0%	
Lợi nhuận gộp	3.190	4.534	3.662	15%	-19%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-753	-886	-714	-5%	-19%	
LN từ HĐKD	2.437	3.648	2.948	21%	-19%	
Doanh thu tài chính	679	517	792	17%	53%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo do chúng tôi quyết định đưa khoản lãi thoái vốn 345 tỷ đồng (được ghi nhận trong quý 2) vào dự báo của chúng tôi.
Chi phí tài chính	-706	-1.139	-1.141	62%	0%	* Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng chi phí tài chính sẽ tăng mạnh YoY, nhờ được thúc đẩy bởi dự phóng số dư nợ vay bình quân cao hơn trong giai đoạn 2025-2026 (chủ yếu để tài trợ cho việc phát triển các siêu dự án KĐT Trảng Cát và Trump International Hưng Yên).
Thu nhập ròng từ các CTLK	192	186	77	-60%	-58%	* Do KQKD 6 tháng đầu năm thấp hơn kỳ vọng.
Lãi/lỗ ròng khác	328	0	0	N.M.	0%	
LNTT	2.929	3.212	2.677	-9%	-17%	
LNST sau lợi ích CĐTS	2.104	2.417	2.002	-5%	-17%	* Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS nửa cuối năm 2026 sẽ đạt 1,76 nghìn tỷ đồng (gần gấp đôi YoY), nhờ được thúc đẩy bởi kỳ vọng của chúng tôi về việc công ty sẽ bàn giao 99 ha diện tích đất KCN trong giai đoạn nửa cuối năm (chủ yếu từ QV2 Exp, NSHL, TD3 và các CCN Hưng Yên).
Biên LN gộp	47,7%	53,9%	53,6%			
- KCN	56,4%	58,7%	59,7%			
- KĐT	13,7%	16,6%	16,6%			
Biên LN từ HĐKD	36,4%	43,4%	43,2%			
Biên LN ròng	31,5%	28,8%	29,3%			

Nguồn: Báo cáo tài chính của KBC, dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Dự báo của chúng tôi dựa trên giả định rằng doanh số cho thuê đất KCN và diện tích bàn giao dự kiến sẽ tương đương nhau.

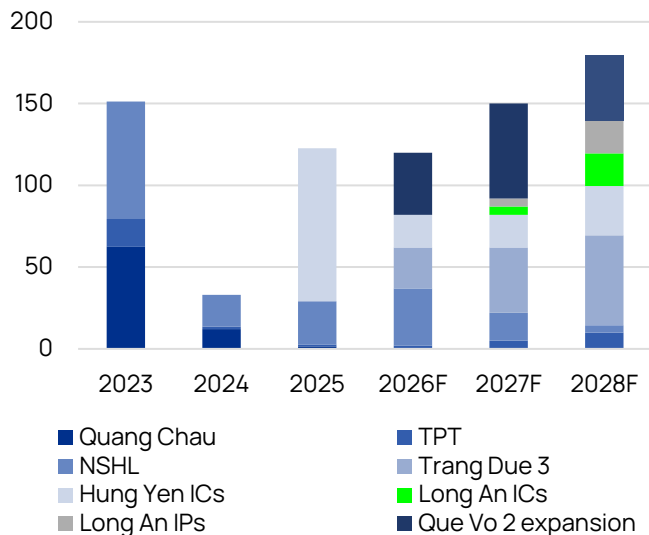
Triển vọng năm 2027: Diện tích bàn giao đất KCN và KĐT cao hơn sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng của lợi nhuận

Hình 2: Dự báo năm 2027 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2027	Dự báo 2027/2026	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2027
Bán đất KCN (ha)*	250	120	150	25%	* Chúng tôi kỳ vọng diện tích bàn giao sẽ ghi nhận đà tăng từ các KCN hiện hữu (backlog chưa ghi nhận tại TD3) và đóng góp từ các dự án mở cho thuê mới (các KCN và CCN Long An).
Bàn giao đất KCN (ha)*	123	120	150	25%	
Bàn giao đất KĐT (ha)	9,2	5,3	20,0	277%	
Doanh thu thuần	6.687	6.829	11.579	70%	
- KCN	4.396	5.187	6.687	29%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo của chúng tôi về phần diện tích bàn giao 10 ha tại KĐT Trảng Cát (giá bán trung bình giả định: 24 triệu đồng/m ²), cùng với sự gia tăng của hoạt động bàn giao nhà ở xã hội.
- KĐT	1.460	887	4.101	362%	
- Khác	831	754	792	5%	
Lợi nhuận gộp	3.190	3.662	5.472	49%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-753	-714	-1.090	53%	
LN từ HĐKD	2.437	2.948	4.382	49%	
Doanh thu tài chính	679	787	375	-52%	* Do chúng tôi kỳ vọng sẽ không ghi nhận khoản lãi thoái vốn bất thường nào trong năm 2027.
Chi phí tài chính	-706	-1.135	-1.231	9%	
Thu nhập ròng từ các CTLK	192	77	116	50%	
Lãi/lỗ ròng khác	328	0	0	N.M.	
LNTT	2.929	2.677	3.642	36%	
LNST sau lợi ích CBTS	2.104	2.002	2.736	37%	* Do ghi nhận mức bàn giao đất KCN cao hơn và đóng góp từ KĐT Trảng Cát.
Biên LN gộp	47,7%	53,6%	47,3%		
- KCN	56,4%	59,7%	50,4%		* Chủ yếu nhờ đóng góp dự kiến từ KĐT Trảng Cát (có biên lợi nhuận cao, so với mảng nhà ở xã hội có biên lợi nhuận thấp hơn) trong năm 2026.
- KĐT	13,7%	16,6%	40,6%		
Biên LN từ HĐKD	36,4%	43,2%	37,8%		
Biên LN ròng	31,5%	29,3%	23,6%		

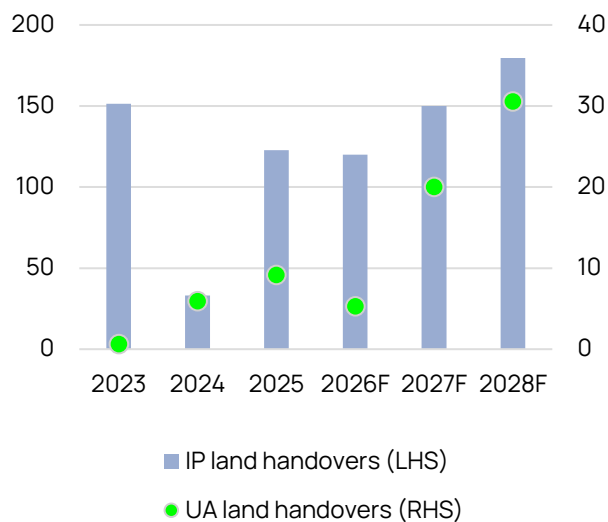
Nguồn: Báo cáo tài chính của KBC, dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Dự báo của chúng tôi dựa trên giả định rằng doanh số cho thuê đất KCN và diện tích bàn giao dự kiến sẽ tương đương nhau.

Hình 3: Cơ cấu dự báo bàn giao đất KCN (ha) của KBC



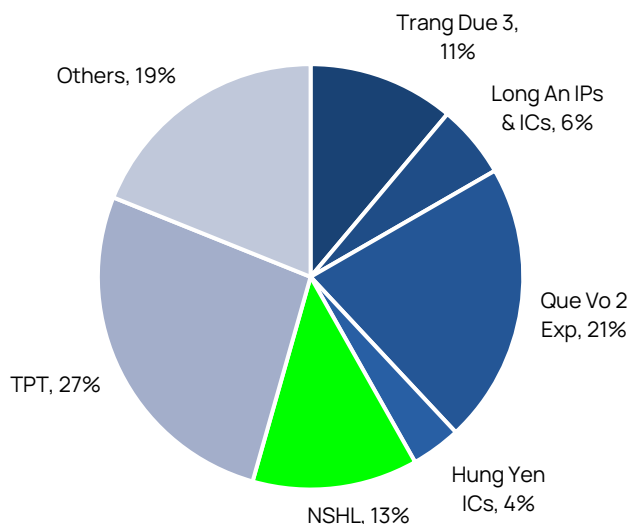
Nguồn: KBC, dự báo của Vietcap. Lưu ý: Dự báo của chúng tôi giả định diện tích đất KCN cho thuê và bàn giao nhìn chung tương đương nhau trong giai đoạn 2026–2028.

Hình 4: Dự báo bàn giao đất KCN và KĐT (ha) của KBC



Nguồn: KBC, dự báo của Vietcap

Hình 5: Cơ cấu dự báo tổng doanh số cho thuê đất KCN giai đoạn 2026-2028 của KBC



Các khách thuê đáng chú ý tại các KCN đang triển khai của KBC:

- KCN Trảng Duyệt 3: BW Industrial (RBF/RBW), Horn Việt Nam, IDIS Việt Nam, Halla Electronics Vina (điện tử) đã ký biên bản ghi nhớ (MOU) trong năm 2025. CTP Invest Ltd đã ký hợp đồng thuê 22,45 ha vào tháng 5/2026 và bày tỏ sự quan tâm đến việc thuê thêm hơn 30 ha.
- KCN Quế Võ 2 mở rộng (cùng các KCN khác): Theo KBC, công ty đã ký các MOU và hợp đồng cho khoảng 96 ha đất tại KCN này, chủ yếu với Luxshare.
- Các CCN Hưng Yên: Khách thuê chủ yếu là các doanh nghiệp điện tử công nghệ cao đến từ Hàn Quốc.
- KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (NSHL): Foxconn, Goertek, Luxshare (điện tử; các nhà cung cấp của Apple).
- KCN Tân Phú Trung (TPT): Shopee, Best Express, CP Việt Nam (logistics và F&B), Accelerated Infrastructure Capital (trung tâm dữ liệu), CADIVI, ISUZU, CP Group.

Nhìn chung, KBC có mức độ tiếp xúc tương đối cao với các khách thuê FDI liên quan đến ngành điện tử, trong đó nhiều khách thuê phụ thuộc vào Mỹ như một thị trường xuất khẩu chủ chốt.

Nguồn: Vietcap

Định giá

Chúng tôi định giá KBC bằng phương pháp RNAV. Chúng tôi định giá các dự án KCN và KĐT của KBC bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) vì cho rằng đây là cách phù hợp nhất để định giá các dự án KCN và dự án BĐS nhà ở. Chúng tôi định giá các tài sản khác theo giá trị sổ sách, chủ yếu bao gồm các khoản đầu tư vào công ty liên kết. Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% không đổi đối với RNAV ước tính của chúng tôi, do tính minh bạch còn hạn chế trong công tác kế toán của công ty.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 14% giá mục tiêu xuống mức 34.600 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do (1) chúng tôi điều chỉnh giảm trung bình 14% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2028 (với các mức điều chỉnh lần lượt là -17%/-17%/-10% cho các năm 2026/2027/2028) do chúng tôi giảm giả định diện tích bàn giao đất KCN, (2) giả định WACC cao hơn (15,1% so với 14,4% trước đây) do giả định lãi suất phi rủi ro tăng từ mức 6% lên 7%, và (3) mức nợ vay ròng cao hơn tính đến cuối quý 2/2026 (27 nghìn tỷ đồng so với 23,2 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 1).

Hình 6: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	NPV dự án	Sở hữu	NPV cho KBC
KCN				20.613
KCN Tân Phú Trung	CKDT	2.237	72,8%	1.629
KCN NSHL	CKDT	973	100,0%	973
KCN Trảng Duệ 3	CKDT	6.306	89,3%	5.629
Cụm công nghiệp Long An	CKDT	1.428	84,4%	1.204
Cụm công nghiệp Hưng Yên	CKDT	1.511	93,9%	1.419
KCN Long An	CKDT	7.639	54,1%	4.132
Khác*		5.709	93,9-100%	5.626
KĐT				31.660
KĐT Phúc Ninh	CKDT	1.793	100,0%	1.793
KĐT Trảng Duệ	CKDT	521	89,3%	465
KĐT Trảng Cát	CKDT	24.634	100,0%	24.634
Trump International Hưng Yên	BV			1.273
Dự án Láng Hạ	BV			3.495
Các tài sản khác**	GTSS & CKDT			10.991
Tổng giá trị phát triển NPV				63.264
(+) Tiền mặt và tương đương tiền				5.653
(-) Tổng nợ				32.677
NAV				36.241
Chiết khấu cho NAV				10%
NAV chiết khấu				32.617
CP đang lưu hành (tr)				942
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				34.600
TL tăng (%)				+27,7%
Lợi suất cổ tức (%)				3,7%
Tổng mức sinh lời				31,4%
P/B dự phóng năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu				1,3x/ 1,2x/ 1,0x
P/E dự phóng năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu				16,3x/ 11,9x/ 7,9x

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Các KCN khác bao gồm Kim Thành 2, Quang Châu, Quế Võ 2 mở rộng, Phú Bình và Sông Hậu 2; (**) Tài sản khác bao gồm các dự án khác được ghi nhận trong hàng tồn kho (chủ yếu là Thị trấn Nếnh và nhà ở xã hội Trảng Duệ), BĐS đầu tư ròng (chủ yếu là NXXS và NKXS), và các khoản đầu tư vào công ty liên kết.

Hình 7: Phân tích độ nhạy đối với giá mục tiêu của chúng tôi cho KBC liên quan đến các thay đổi trong giả định của chúng tôi đối với giá bán trung bình ròng khởi điểm của KĐT Trảng Cát, các yếu tố khác không thay đổi

Giá bán trung bình (triệu đồng/m2)*	20,0	22,0	24,0	26,0	28,0
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	30.300	32.400	34.600	36.800	39.000

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Giả định giá bán trung bình ròng khởi điểm của KĐT Trảng Cát (trong năm 2027).

Hình 8: Tóm tắt WACC

	Trước đây	Điều chỉnh
Beta	1,4	1,4
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	7,0%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần %	8,0%	8,0%
Chi phí VCSH %	17,2%	18,2%
Chi phí nợ vay %	11,5%	11,5%
Nợ vay %	35,0%	35,0%
Vốn %	65,0%	65,0%
Mức thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
WACC %	14,4%	15,1%

Nguồn: Vietcap

Hình 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu của chúng tôi cho KBC liên quan đến các thay đổi trong giả định WACC, các yếu tố khác không thay đổi

WACC	14,1%	14,6%	15,1%	15,6%	16,1%
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	37.400	36.000	34.600	33.300	32.100

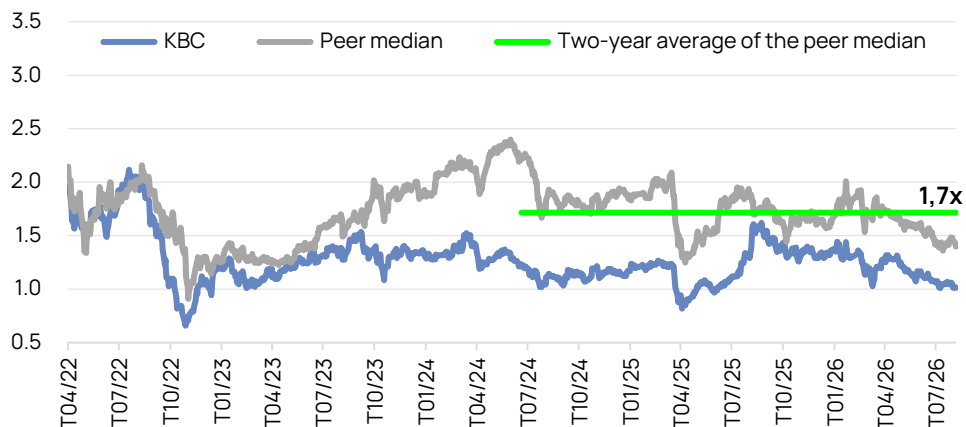
Nguồn: Vietcap

Hình 10: Các công ty cùng ngành trong nước

Mã	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt 12T (triệu USD)	Tăng trưởng (% YoY)	LNST trượt 12T (triệu USD)	Tăng trưởng (% YoY)	Nợ ròng/ VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	Trượt 12T P/E	P/B quý gần nhất*
VGC	699	570	18,4	54	-5,1	8,6	16,3	5,4	12,9	1,9
PHR	311	76	15,9	36	83,8	-49,5	22,1	14,3	8,7	1,6
SZC	131	27	-31,8	6	-54,7	63,2	4,9	1,9	22,3	1,0
SIP	460	346	12,1	55	13,7	-107,7	27,6	5,0	8,8	1,1
IDC	517	334	12,8	83	43,9	-18,0	34,7	10,1	6,2	1,4
Trung vị	460	334	12,8	54	13,7	-18,0	22,1	5,4	8,8	1,4
Trung bình	424	270	5,5	47	16,3	-20,6	21,1	7,3	11,8	1,4
KBC	970	187	-9,3	44	-18,3	50,3	4,7	1,7	22,1	1,0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 20/08/2026). Lưu ý: (*) P/B điều chỉnh cho doanh thu chưa ghi nhận ngắn hạn và dài hạn.

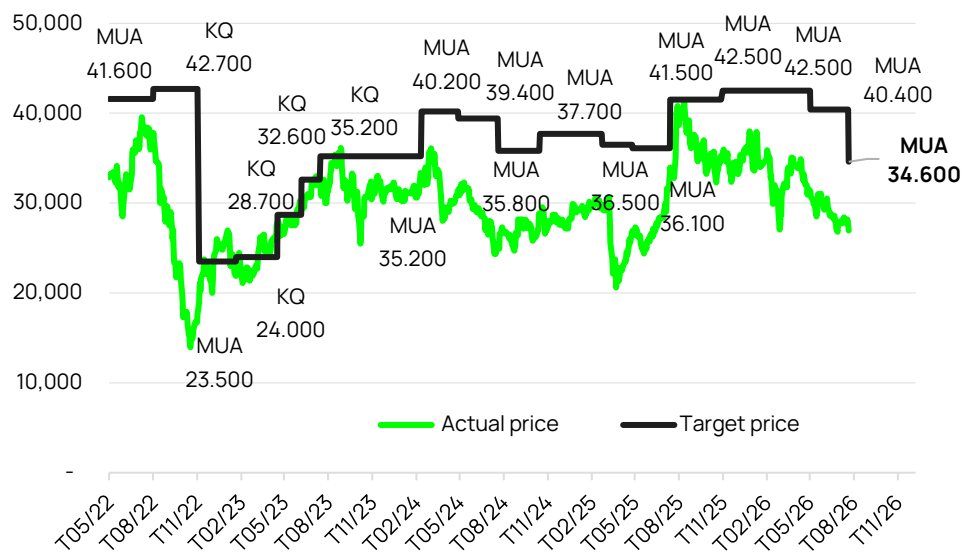
Hình 11: P/B điều chỉnh của KBC và các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 20/08/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 12: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	6.687	6.829	11.579	15.177
Giá vốn hàng bán	-3.497	-3.167	-6.108	-7.379
Lợi nhuận gộp	3.190	3.662	5.472	7.798
Chi phí bán hàng & marketing	-162	-250	-436	-541
Chi phí quản lý DN	-591	-464	-654	-811
LN từ HĐKD	2.437	2.948	4.382	6.447
Doanh thu tài chính	679	787	375	335
Chi phí tài chính	-706	-1.135	-1.231	-1.277
Trong đó, chi phí lãi vay	-639	-1.135	-1.231	-1.277
Lợi nhuận từ công ty LDLK	192	77	116	186
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	328	0	0	0
LNTT	2.929	2.677	3.642	5.690
Thuế TNDN	-721	-602	-728	-1.138
LNST trước CĐTS	2.208	2.075	2.914	4.552
Lợi ích CĐ thiếu số	-105	-73	-178	-405
LNST sau CĐTS, báo cáo	2.104	2.002	2.736	4.147
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	2.104	2.002	2.736	4.147
EBITDA	3.750	4.012	5.090	7.219
EPS báo cáo, VND	2.234	2.126	2.905	4.403
DPS báo cáo, VND	0	2.000	0	0
DPS/EPS (%)	0%	94%	0%	0%

CHỈ SỐ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Doanh thu	140,9%	2,1%	69,6%	31,1%
LN từ HĐKD	235,8%	21,0%	48,7%	47,1%
LNTT	305,4%	-8,6%	36,0%	56,2%
EPS báo cáo	348,9%	-4,8%	36,7%	51,6%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	47,7%	53,6%	47,3%	51,4%
Biên LN từ HĐKD	36,4%	43,2%	37,8%	42,5%
Biên EBITDA	56,1%	58,8%	44,0%	47,6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	31,5%	29,3%	23,6%	27,3%
ROE	9,7%	7,9%	10,2%	13,9%
ROA	3,9%	2,9%	4,0%	6,0%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	2.135	3.523	2.108	1.918
Số ngày phải thu	682	631	381	299
Số ngày phải trả	59	59	31	33
TG luân chuyển tiền	2.758	4.095	2.458	2.183
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	4,6x	4,7x	4,8x	5,3x
CS thanh toán nhanh	2,3x	1,9x	1,9x	1,8x
CS thanh toán tiền mặt	0,7x	0,5x	0,4x	0,3x
Nợ/Tài sản	41,2%	41,7%	40,6%	36,8%
Nợ/Vốn sử dụng	51,7%	51,9%	50,5%	45,5%
Nợ/Vốn CSH	75,5%	88,1%	84,2%	73,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,8x	2,6x	3,6x	5,0x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	8.369	5.438	5.184	3.177
Đầu tư TC ngắn hạn	7.423	5.621	5.621	5.621
Các khoản phải thu	11.670	11.939	12.246	12.627
Hàng tồn kho	27.073	34.063	36.500	41.030
TS ngắn hạn khác	511	511	511	511
Tổng TS ngắn hạn	55.046	57.572	60.062	62.965
TS cố định (nguyên giá)	1.073	1.278	1.625	2.080
- Khấu hao	-558	-759	-975	-1.227
TS cố định (ròng)	515	519	650	853
Đầu tư TC dài hạn	7.732	7.732	7.732	7.732
TS dài hạn khác	6.289	6.319	6.348	6.387
Tổng TS dài hạn	14.536	14.569	14.730	14.971
Tổng Tài sản	69.581	72.141	74.792	77.936
Phải trả ngắn hạn	595	428	616	727
Nợ vay ngắn hạn	2.287	2.525	2.618	1.559
Nợ ngắn hạn khác	9.065	9.222	9.395	9.586
Tổng nợ ngắn hạn	11.948	12.175	12.629	11.871
Nợ vay dài hạn	26.351	27.548	27.769	27.114
Nợ dài hạn khác	4.557	4.559	4.563	4.568
Tổng nợ	42.855	44.282	44.961	43.553
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	9.418	9.418	9.418	9.418
Thặng dư vốn cổ phần	5.163	5.163	5.163	5.163
Lợi nhuận giữ lại	6.884	7.944	9.739	13.886
Vốn khác	3.336	3.336	3.336	3.336
Lợi ích CĐTS	1.925	1.997	2.175	2.580
Vốn chủ sở hữu	26.726	27.859	29.831	34.383
Tổng nguồn vốn	69.581	72.141	74.792	77.936
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	942	942	942	942

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	6.566	8.369	5.438	5.184
LNST sau lợi ích CĐTS	2.104	2.002	2.736	4.147
Khấu hao	182	200	216	253
Thay đổi vốn lưu động	-18.865	-7.269	-2.384	-4.609
Điều chỉnh khác	-764	-367	-194	76
Tiền từ HĐ kinh doanh	-17.344	-5.433	374	-134
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	3	-234	-377	-494
Đầu tư ròng	-3.578	2.244	375	335
Tiền từ HĐ đầu tư	-3.575	2.010	-1	-159
Cổ tức đã trả	0	-942	-942	0
Tăng (giảm) vốn	4.216	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	1.916	238	93	-1.059
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	16.610	1.196	221	-655
Khác	-20	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	22.721	493	-628	-1.714
Lưu chuyển tiền thuần	1.802	-2.930	-255	-2.007
Tiền cuối năm	8.369	5.438	5.184	3.177

Nguồn: KBC, dự báo của Vietcap

Phụ lục
Các KCN của KBC

Hình 13: Danh mục KCN của KBC tính đến cuối quý 2/2026

Các KCN	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của KBC	Năm ra mắt	Tổng diện tích (ha)	Tổng diện tích cho thuê (ha)	Diện tích đã cho thuê (ha)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy
Các KCN đang trong giai đoạn bán hàng								
Quế Võ 1	Bắc Ninh	100,0%	2003	311	192	192	0	100%
Quế Võ 2	Bắc Ninh	100,0%	2006	300	173	173	0	100%
Tràng Duệ 1	Hải Phòng	89,3%	2007	188	129	129	0	100%
Tràng Duệ 2	Hải Phòng	89,3%	2015	214	133	133	0	100%
Quang Châu & Quang Châu mở rộng	Bắc Giang	89,0%	2006	516	346	346	0	100%
NSHL	Bắc Ninh	100,0%	2010	300	204	~160**	~40	~80%
Tân Phú Trung	TP. HCM	72,8%	2004	543	346	240	106	69%
Tràng Duệ 3	Hải Phòng	89,3%	2025	653	470	~53***	418	11%
CCN Hưng Yên*	Hưng Yên	93,9%	2021	225	160	102	58	64%
Quế Võ 2 mở rộng	Bắc Ninh	100,0%	2025	140	96	96	0	100%
KCN Nam Tân Tập	Tây Ninh	38,4%	2021	245	159	50	109	~30%
TỔNG CỘNG				~3.600	~2.400	~1.670	~730	
Các dự án KCN và CCN đã nhận được phê duyệt đầu tư từ Chính phủ								
KCN Lộc Giang	Tây Ninh	72,8%	2022	466	319	0	319	0%
KCN Tân Tập	Tây Ninh	57,4%	2022	654	468	0	468	0%
CCN Phước Vĩnh Đông 2	Tây Ninh	89,0%	2021	50	33	0	33	0%
CCN Phước Vĩnh Đông 4	Tây Ninh	72,8%	2021	49	32	0	32	0%
CCN Tân Tập	Tây Ninh	89,3%	2021	71	46	0	46	0%
Kim Thành 2 giai đoạn 1	Hải Phòng	93,9%	2025	235	~141	0	~141	0%
Bình Giang	Hải Phòng	100,0%	2025	148	~96	0	~96	0%
Phú Bình	Thái Nguyên	100,0%	2025	675	~439	0	~439	0%
Sông Hậu 2	Cần Thơ	100,0%	2025	380	~264	0	~264	0%
TỔNG CỘNG				~2.750	~1.850	0	~1.850	
Các dự án KCN và CCN chưa được Chính phủ phê duyệt chủ trương đầu tư								
CCN Ân Thi	Hưng Yên	93,9%	2021	~75	N/A	0	N/A	0%
CCN Kim Thi	Hưng Yên	93,9%	2021	~75	N/A	0	N/A	0%
Kim Thành 2 giai đoạn 2	Hải Phòng	93,9%	2025	~202	N/A	0	N/A	0%

Nguồn: KBC, Vietcap. Lưu ý: Tổng diện tích đã cho thuê bao gồm backlog KCN chưa ghi nhận doanh thu; (*) Các CCN tại Hưng Yên bao gồm CCN Đặng Lễ, CCN Kim Động và CCN Chính Nghĩa; (**) Bao gồm khoảng 30 ha diện tích từ các MOU đã ký kết trong quý 1/2026; (***) Bao gồm khoảng 30 ha diện tích từ các MOU đã ký kết trong tháng 5/2025 và khoảng 22,5 ha hợp đồng đã ký với CTP Invest Ltd.

KCN Tràng Duệ 3 (653 ha) là phần mở rộng của các KCN Tràng Duệ 1 (188 ha) và Tràng Duệ 2 (214 ha) tại Hải Phòng, đồng thời nằm ở vị trí liền kề với các khu hiện hữu này. LG là khách thuê cốt lõi của KBC tại Tràng Duệ 1 và 2.

Sau khi Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 1/2025, KBC đã ký các MOU cho khoảng 30 ha vào tháng 5/2025. Ngoài ra, CTP Invest Ltd (đơn vị sở hữu và quản lý một trong những mạng lưới KCN và logistics lớn nhất châu Âu và có trụ sở chính tại Hà Lan) đã chính thức ký hợp đồng cho thuê lại đất với diện tích 22,45 ha vào tháng 5/2026 và bày tỏ sự quan tâm đến việc thuê thêm hơn 30 ha.

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động bàn giao đất tại KCN Tràng Duệ 3 sẽ bắt đầu trong năm 2026, khi KBC đã giải phóng mặt bằng/nhận chuyển nhượng khoảng 200 ha tính đến thời điểm hiện tại.

Các dự án KĐT của KBC

Hình 14: Các dự án KĐT của KBC

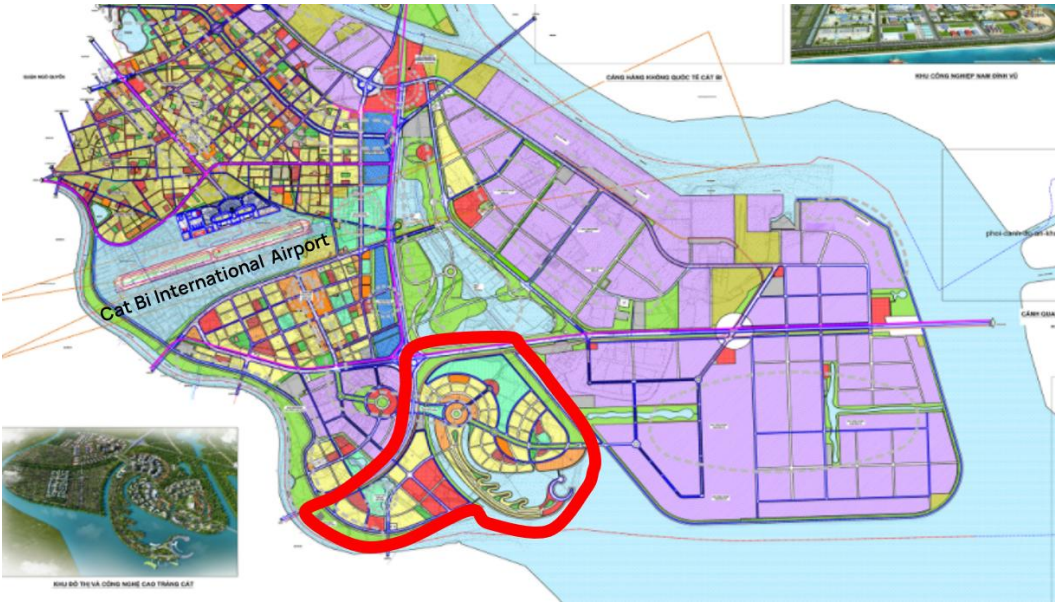
KĐT	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của KBC	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	% đã bán	Năm ra mắt	% diện tích hoàn tất giải phóng mặt bằng
KĐT Phúc Ninh	Bắc Ninh	100,0%	114,6	44,5	27%	2028F*	77%
KĐT Tràng Duệ	Hải Phòng	89,3%	42,1	22,6	57%	2019	100%
KĐT Tràng Cát	Hải Phòng	100,0%	584,9	282,1	0%	2027F	100%
Trump International Hưng Yên ^	Hưng Yên	93,9%	~990	135,8**	0%	2026-27G	N/A
Tổng cộng			~1.700	~500			

Nguồn: KBC, Vietcap. Lưu ý: (*) tái khởi động; (**) khu dân cư & nhà ở xã hội; (^) Khu phức hợp đô thị, du lịch sinh thái và sân golf Khoái Châu.

KĐT Tràng Cát nằm cách Sân bay Quốc tế Cát Bi khoảng 10 km và tiếp giáp với đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng. KĐT Tràng Cát có tổng diện tích khoảng 585 ha và diện tích thương phẩm khoảng 282 ha, theo quy hoạch 1/500 sửa đổi. KBC hiện đang phối hợp với chính quyền địa phương để xây dựng tuyến đường kết nối vào dự án, tuyến đường này sẽ kết nối với đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng.

Dự án đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt điều chỉnh chủ trương đầu tư vào tháng 1/2025 và KBC đã hoàn tất nộp bổ sung tiền sử dụng đất vào tháng 3/2025. Chúng tôi dự báo dự án này sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2027.

Hình 15: Vị trí và quy hoạch của KĐT Tràng Cát



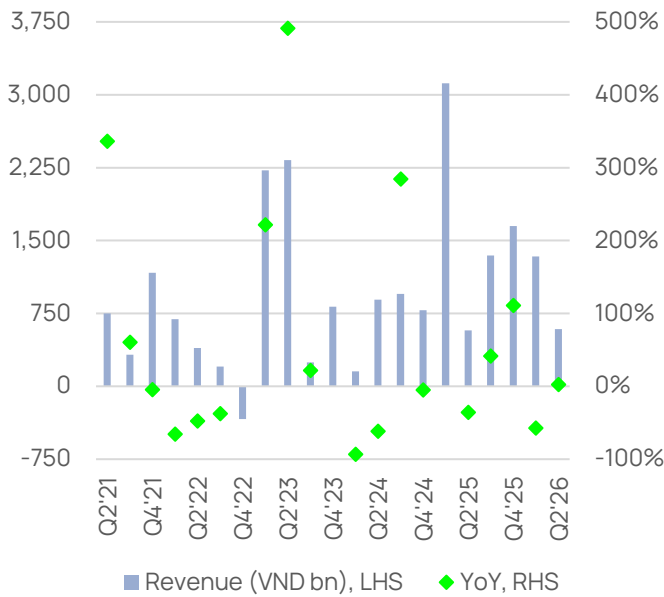
Nguồn: KBC, Vietcap

KĐT Phúc Ninh là dự án khu dân cư có quy mô 115 ha, tọa lạc trên trục đường Đẩu Mã - Vũ Ninh - Bắc Ninh. Đây là một trong những dự án nhà ở quy mô lớn cuối cùng còn lại tại khu vực nội đô trung tâm thành phố Bắc Ninh. Hiện tại, KBC chưa thể ghi nhận doanh thu bán đất từ dự án này cho đến khi tiền sử dụng đất đối với 27,4 ha còn lại (dự kiến khoảng 3 nghìn tỷ đồng) trong tổng số 44,5 ha diện tích đất thương phẩm được chính quyền địa phương xác định và KBC hoàn tất nộp.

KBC đã bán khoảng 12 ha diện tích đất thương phẩm tại KĐT Phúc Ninh, trong đó khoảng 9,5 ha vẫn chưa được ghi nhận vào doanh thu, với giá trị hợp đồng còn lại là 1,25 nghìn tỷ đồng và khoản phải thu còn lại là 1,23 nghìn tỷ đồng.

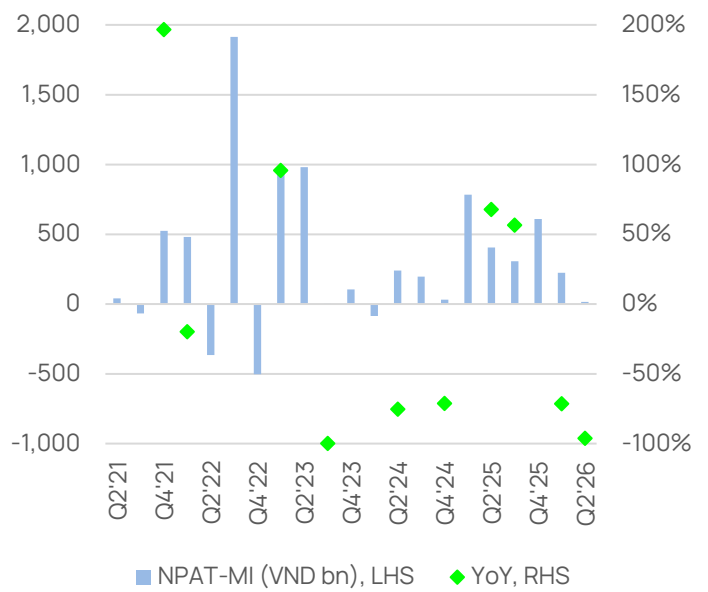
KQKD hàng quý của KBC

Hình 16: Doanh thu



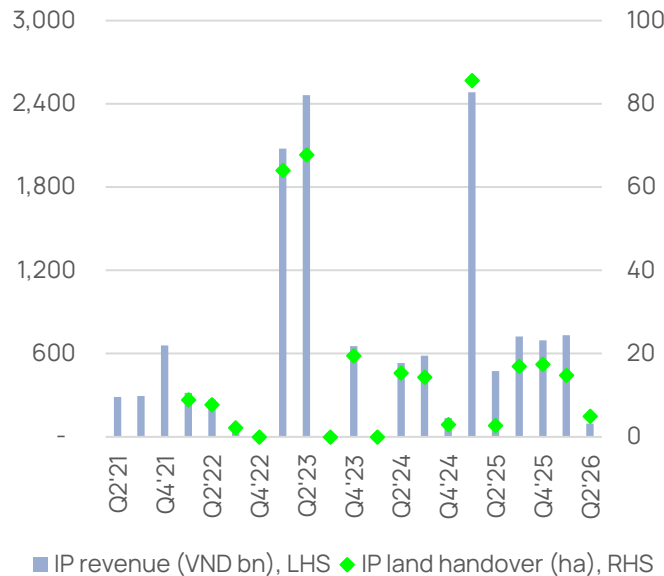
Nguồn: KBC, Vietcap

Hình 17: LNST sau lợi ích CĐTS



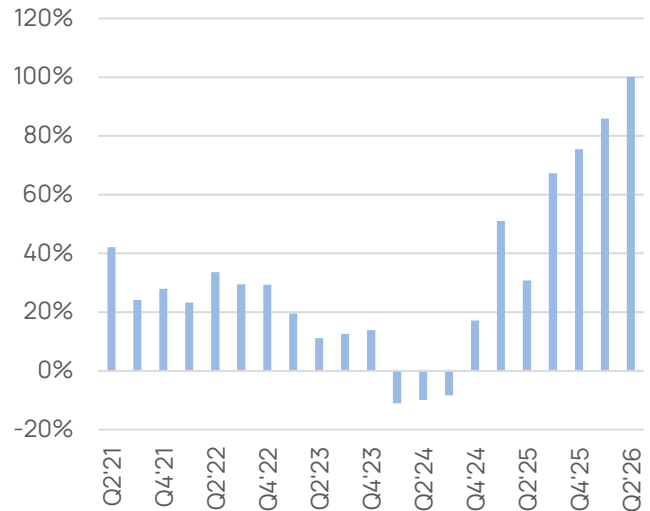
Nguồn: KBC, Vietcap

Hình 18: Lượng bàn giao và doanh thu cho thuê đất KCN



Nguồn: KBC, Vietcap

Hình 19: Nợ vay ròng/VCSH



Nguồn: KBC, Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.