

CTCP TCT PT Đô Thị Kinh Bắc – HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 34,000

Upside: +26%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **KBC** với giá mục tiêu **34,000 VNĐ/CP** (+26% so với giá ngày 21/10/2026) dựa trên quan điểm sau (1) KBC đang được giao dịch ở mức PB = 0.9 lần thấp hơn nhiều so với trung bình 5 năm = 1.3 lần (2) trong khi, KQKD và hoạt động bàn giao KCN của KBC đang trên đà hồi phục trở lại nhờ hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng Trung Quốc +1 với kỳ vọng bàn giao lần lượt 168 ha và 209 ha trong 2026 và 2027.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q3.2026: DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 3,187 tỷ đồng (+136.57% yoy) và 911 tỷ đồng (x3 lần so với cùng kỳ), trong đó:

- KQKD được dẫn dắt chính bởi (1) DT bàn giao đất KCN = 2,465 tỷ đồng (+188% yoy) nhờ bàn giao khoảng 45 ha tại KCN Quế Võ 2 MR cho Luxshare ICT (theo MOU 96 ha đã ký trước đó) so với chỉ 17 ha của cùng kỳ năm 2025 (2) DT từ BĐS = 497 tỷ đồng (+74% yoy) nhờ bàn giao 2 dự án NOXH Thị Trấn Nếnh và Tràng Duệ.
- Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp = 54% thu hẹp 7.3% điểm so với cùng kỳ phản ánh chi phí giải phóng mặt bằng và làm hạ tầng có xu hướng tăng (theo chia sẻ của doanh nghiệp thì mức tăng này vào khoảng 20-30% so với trước đây). Ngoài ra, chi phí tài chính = 358 tỷ đồng (+51% yoy) do dư nợ tăng mạnh so với cùng kỳ (chủ yếu để thực hiện dự án KĐT Tràng Cát).

Đánh giá của BSC: So với cập nhật trước đó (NĐT xem tại [đây](#)), KQKD và tiến độ bàn giao KCN của KBC là tương đối phù hợp với kỳ vọng của BSC, trong Q4.2026, chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ tiếp tục bàn giao phần diện tích còn lại cho Luxshare ICT và các MOU đã ký trước đó.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	2,776	6,687	8,961	11,697
Lợi nhuận gộp	1,283	3,190	4,769	5,531
LNST-CĐTTS	382	2,104	2,420	2,791
EPS	406	2,234	2,570	2,963

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/10/2026 - HSX: KBC

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

Tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	25,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,250
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.919
Sở hữu nước ngoài:	16.37%

TÓM TẮT KQKD Q3.2026

KBC_Tỷ đồng	Q3.2025	Q3.2026	% YoY	9T.2025	9T.2026	% YoY
Doanh thu thuần	1,347	3,187	137%	4,906	5,112	4%
Thuê đất & CSHT	855	2,466	188%	3,681	3,293	-11%
Chuyển nhượng BĐS	285	497	74%	697	1,214	74%
Tiện ích	146	156	7%	354	422	19%
Cho thuê kho	62	66	7%	175	180	3%
Giá vốn	(564)	(1,465)	160%	(2,399)	(2,540)	6%
Lãi gộp	784	1,723	120%	2,507	2,572	3%
Thuê đất & CSHT	705	1,554	120%	2,212	2,090	-5%
Chuyển nhượng BĐS	40	47	18%	87	157	80%
Tiện ích	54	81	50%	165	228	38%
Cho thuê kho	28	39	40%	86	95	10%
Điều chỉnh giảm trừ DT	-	-	-	-	-	-
DTTC	90	80	-11%	388	601	55%
CPTC	(237)	(358)	51%	(461)	(926)	101%
Trong đó: Lãi vay	(211)	(357)	69%	(433)	(909)	110%
Lãi từ CTLK	(3)	0	-101%	66	21	-68%
CP BH	(67)	(145)	115%	(118)	(173)	47%
CP QLDN	(140)	(86)	-39%	(386)	(351)	-9%
Lãi từ HĐKD	427	1,214	184%	2,078	1,760	-15%
Thu nhập khác, ròng	1	7	1075%	7	17	152%
EBT	428	1,221	185%	2,084	1,777	-15%
Thuế TNDN	(116)	(283)	145%	(522)	(571)	9%
LNST	312	937	200%	1,563	1,206	-23%
Lợi ích CĐTS	5	26	459%	67	55	-18%
LNST-CĐTS	307	911	197%	1,495	1,151	-23%
Biên lợi nhuận gộp	58%	54%	-4%	51%	50%	-1%
Thuê đất & CSHT	82%	63%	-19%	60%	63%	3%
Chuyển nhượng BĐS	14%	9%	-5%	13%	13%	0%
Tiện ích	37%	52%	15%	47%	54%	7%
Cho thuê kho	45%	59%	14%	49%	53%	3%
Biên lợi nhuận ròng	22.8%	28.6%	5.8%	30.5%	22.5%	-8%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/10/2026 - HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 34,000
Upside: +26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 25,400
Cổ phiếu LH (Triệu): 941
Vốn hoá (Tỷ VND): 24,250
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.919
Sở hữu nước ngoài: 16.37%

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026 - 2027

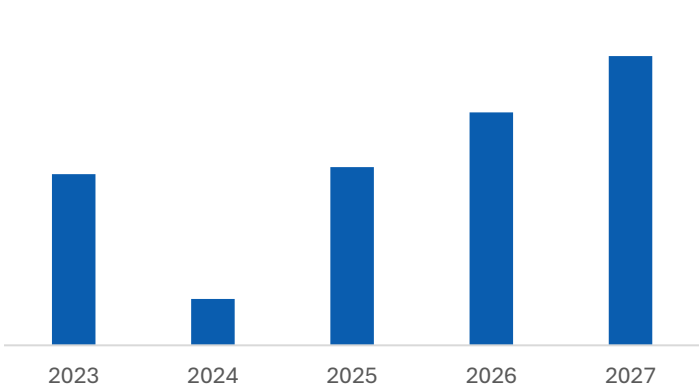
So với báo cáo trước đó, **BSC** bảo lưu quan điểm hoạt động bàn giao KCN của KBC sẽ ghi nhận hồi phục mạnh với 168 ha (+30% yoy) diện tích được bàn giao nhờ hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng Trung Quốc +1, dựa trên quan điểm sau:

- Hiện tại, KBC đã ghi nhận bàn giao khoảng 66 ha đến khách hàng, tập trung chính tại KCN Quế Võ 2 MR với 50 ha được bàn giao cho Luxshare ICT.
- Trong Q4.2026, BSC kỳ vọng sẽ là điểm rơi KQKD của KBC với 102 ha diện tích đất KCN được bàn giao nhờ (1) bàn giao 46 ha còn lại tại Quế Võ 2 MR cho Luxshare ICT (2) 47 ha tại Nam Sơn Hạp Lĩnh chủ yếu cho Goertek (3) phần diện tích còn lại đến từ CCN tại Hưng Yên, khi các nhà đầu tư đều đang đẩy mạnh tiến độ xây dựng nhà máy tại các dự án trên, ngoài ra, KBC cũng đang nhanh chóng hoàn thiện hạ tầng để có thể kịp bàn giao đất theo tiến độ xây dựng của các nhà máy.
- Xét về triển vọng ngành KCN, chúng tôi duy trì quan điểm đã đề cập trong báo cáo ngành đã đề cập hồi đầu Q3.2026 (NĐT xem tại [đây](#)). Ngoài ra, chúng tôi cho rằng xu hướng phân hóa giữa miền Bắc và miền Nam sẽ tiếp tục duy trì trong ít nhất 1H.2027, khi cảng thẳng tại Trung Đông và lợi suất toàn cầu có xu hướng gia tăng trở lại.

Đối với năm 2027: BSC dự phóng ghi nhận 209 ha bàn giao trong đó (1) 80 ha chuyển giao từ 2027 sang từ Trảng Duyệt 3, Lộc Giang (2) 129 ha còn lại đến từ Phú Bình (50 ha, đã đề cập trong báo cáo trước đó) và KCN khác doanh nghiệp kỳ vọng ký trong 2H.2026 và 1H.2027.

Triển vọng KĐT Trảng Cát: hiện tại, Trảng Cát đã san nền được khoảng 200 ha/600 ha đủ diện tích để xây dựng giai đoạn 1 của dự án, KBC đang tìm đối tác phù hợp để có thể bán buôn với kỳ vọng bàn giao khoảng 30 ha/năm kể từ 2027. Tuy nhiên, trên quan điểm thận trọng, khi nhìn chung tiến độ của Trảng Cát vẫn còn chậm, BSC kỳ vọng KBC chỉ có thể bàn giao khoảng 10 ha trong 2027.

Hình 1: Lượng bàn giao KCN kỳ vọng hồi phục trong 2026 và 2027



Nguồn: BSC tổng hợp, dự phóng

Hình 2: Tốc độ thi công của KĐT Trảng Cát là tương đối chậm



Nguồn: BSC tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/10/2026 - HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	34,000
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	25,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,250
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.919
Sở hữu nước ngoài:	16.37%

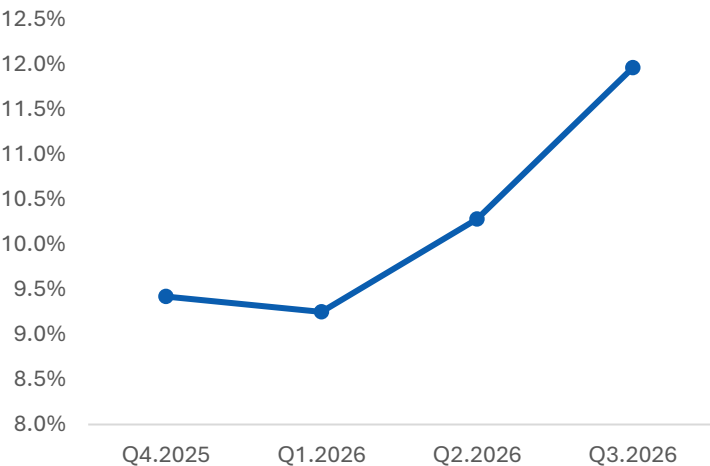
RỦI RO

Chi phí lãi vay ảnh hưởng lên KQKD do tác động từ môi trường lãi suất tăng cao.

BSC ước tính lãi suất đi vay bình quân của KBC đã tăng khoảng 1.68 điểm % so với Q2.2026, 2.71 điểm % so với thời điểm đầu năm và cùng kỳ, ngoài ra, tổng dư nợ cũng ghi nhận tăng khoảng 18% so với thời điểm đầu năm và cùng kỳ (chủ yếu tăng để thực hiện GPMB và xây dựng hạ tầng các KCN), điều này đã phản ánh vào chi phí lãi vay trong Q3.2026 = 357 tỷ đồng (+51% yoy).

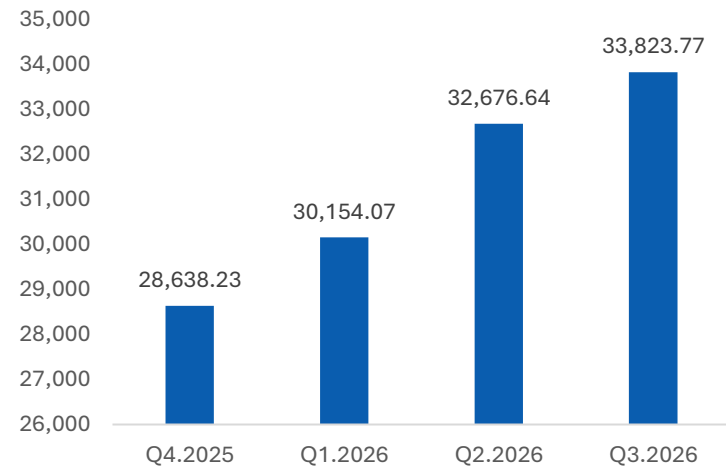
Chúng tôi cho rằng điều này có thể ít nhất sẽ ảnh hưởng lên KQKD của KBC trong 1H.2027 do (1) mặt bằng lãi suất khó có thể giảm ngay trong ngắn hạn (2) tuy nhiên, với triển vọng bàn giao KCN duy trì tích cực trong giai đoạn cuối 2026 và 2027, BSC kỳ vọng KBC vẫn có thể ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ.

Hình 1: Lãi suất đi vay bình quân của KBC



Nguồn: BSC tổng hợp

Hình 2: Dư nợ của KBC qua các quý



Nguồn: BSC tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/10/2026 - HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	34,000
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	25,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,250
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.919
Sở hữu nước ngoài:	16.37%

DỰ PHÓNG CỦA BSC

Năm 2026, BSC dự phóng KBC ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 8,961 tỷ đồng (+34% yoy) và 2,420 tỷ đồng (+15% yoy), thay đổi lần lượt 0%/-5% so với dự phóng trước đó, tương đương EPS FW 2026 = 2,570 và PE FW 2026 = 10.6 lần.

Năm 2027, BSC dự phóng KBC ghi nhận DTT và LNST – CĐTS lần lượt đạt 11,697 tỷ đồng (+30% yoy) và 2,791 tỷ đồng (+15% yoy), thay đổi lần lượt 0%/-5% so với dự phóng trước đó, tương đương EPS FW 2027 = 2,963 và PE FW 2027 = 9.2 lần.

Mức thay đổi dự phóng so với báo cáo trước đó chủ yếu do tăng chi phí lãi vay phản ánh việc lãi vay bình quân tăng do môi trường lãi suất cao.

Bảng tóm tắt dự phóng của BSC

KQKD	2024	2025	2026F	2027F	% YoY 2026	% YoY 2027
Doanh thu thuần	2,776	6,687	8,961	11,697	34%	31%
KCN	1,251	4,376	6,961	8,338	59%	20%
KĐT	910	1,460	1,289	2,600	-12%	102%
Khác	616	851	711	759	-17%	7%
Giá vốn hàng bán	(1,492)	(3,497)	(4,191)	(6,166)	20%	47%
Lợi nhuận gộp	1,283	3,190	4,769	5,531	50%	16%
Thu nhập tài chính	451	679	689	689	1%	0%
Chi phí tài chính	(259)	(706)	(1,300)	(1,320)	84%	2%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(269)	(681)	(1,266)	(1,276)	86%	1%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	16	192	16	16	-92%	0%
Chi phí BH	(98)	(162)	(293)	(486)	81%	66%
Chi phí QLDN	(460)	(591)	(448)	(468)	-24%	4%
Lãi từ HĐKD	934	2,601	3,433	3,961	32%	15%
Thu nhập khác, ròng	(211)	328	10	10	-97%	0%
LNTT	723	2,929	3,443	3,971	18%	15%
Thuế TNDN	(299)	(721)	(903)	(1,042)	25%	15%
LNST	423	2,208	2,540	2,929	15%	15%
Lợi ích CĐKKS	41	105	120	139	15%	15%
LNST Công ty mẹ	382	2,104	2,420	2,791	15%	15%
EPS	406	2,234	2,570	2,963	15%	15%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/10/2026 - HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	34,000
Upside:	+26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	25,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,250
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.919
Sở hữu nước ngoài:	16.37%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **KBC** với giá mục tiêu **34,000 VNĐ/CP** (+26% so với giá ngày 21/10/2026) dựa trên quan điểm sau (1) KBC đang được giao dịch ở mức PB = 0.9 lần thấp hơn nhiều so với trung bình 5 năm = 1.3 lần (2) trong khi, KQKD và hoạt động bàn giao KCN của KBC đang trên đà hồi phục trở lại nhờ hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng Trung Quốc +1 với kỳ vọng bàn giao lần lượt 168 ha và 209 ha trong 2026 và 2027.

Bảng định giá chi tiết của BSC

Dự án					
Khu công nghiệp	DCF	Terminal Value	% Sở hữu KBC	% Chiết khấu	Giá trị DN
Quang Châu và Quang Châu MR	410	744	88%	-	1,015
Tân Phú Trung	2,562	256	72%	-	2,029
Nam Sơn Hạp Lĩnh	1,937	151	100%	-	2,087
Tràng Duệ 3	5,772	408	89%	-	5,501
CCN Hưng Yên	541	140	94%	-	641
KCN Lộc Giang	5,115	286	73%	-	3,943
KCN Phú Bình	3,909	408	100%	-	4,317
KCN Quế Võ 2 MR	2,193	80	100%	-	2,273
Khác	892		100%	-	892
					22,699
BDS Dân cư					
Tràng Cát	19,397	DCF	100%	20%	15,517
NOXH Thị Trấn Nền	119	DCF	85%	-	101
NOXH Tràng Duệ	43	DCF	89%	-	38
Dự án Khoái Châu	739	BV	100%	-	739
TTTM và Văn phòng 1A Láng Hạ	3,530	BV	100%	-	3,530
Total					42,625
+ Tiền + Đầu tư Ngắn hạn					11,453
+ Đầu tư vào LDLK					7,653
- Nợ vay					(29,697)
Giá trị VCSH					32,035
SLCP					942
Giá mục tiêu					34,016

BÁO CÁO CẬP NHẬT

21/10/2026 - HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 34,000

Upside: +26%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 25,400

Cổ phiếu LH (Triệu): 941

Vốn hoá (Tỷ VND): 24,250

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.919

Sở hữu nước ngoài: 16.37%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm Ngành và Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

