

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc– HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ: N/A

Giá mục tiêu: 31,800

Upside: -6%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2/2025: DTT = 579 tỷ VND (-35%YoY, -81%QoQ), LNST-CĐTS = 402 tỷ VND (+67%YoY, -49%QoQ). Trong đó:

- Lợi nhuận tăng trưởng mạnh chủ yếu đến từ điều chỉnh Giá vốn hàng bán (GVHB trong kỳ là 10 tỷ). Việc điều chỉnh này đến từ việc đánh giá lại chi phí đầu tư tại KCN mới Kim Động – Ân Thi (Hưng Yên).

Lũy kế 1H/2025: DTT = 3,696 tỷ VN (+254% YoY), LNST-CĐTS = 1,185 tỷ VND (+663% YoY)

- Trong 1H./2025, KBC ghi nhận doanh thu chủ yếu từ KCN Kim Động Ân Thi (83 ha), KCN Quang Châu (1.6 ha), KCN Tân Phú Trung (1.1 ha).
- Hàng tồn kho trong Q2.2025 tiếp tục tăng trưởng, ghi nhận giá trị 23,760 tỷ (+17% QoQ, +72% YTD). Mức tăng trưởng trong Q2.2025 đến từ KCN Lộc Giang (+1,365 tỷ), KCN Trảng Duệ 3 (+624 tỷ). BSC cho rằng phần tăng thêm đa phần ghi nhận các chi phí di dời, giải phóng mặt bằng, xây dựng cơ sở hạ tầng.
- Nợ vay tăng mạnh, ghi nhận giá trị vay là 26,074 tỷ (+48% QoQ, x1.6 lần YoY), cho thấy các khoản vay đang là nguồn tài trợ chính cho phát triển dự án: vd: ~6,800 tỷ đóng tiền sử dụng đất (LUR) cho Trảng Cát, ~1,000 tỷ góp vào CTCP Đầu tư Sài Gòn – Huế (chủ đầu tư KCN và Khu Phi thuế quan Sài Gòn – Chân Mây), ~tăng 12,000 tỷ tiền mặt cho các dự án khác.

KẾ HOẠCH 2025 CỦA KBC

- KBC đặt kế hoạch kinh doanh năm 2025:** doanh thu đạt 10,000 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 3,200 tỷ. Diện tích đất bàn giao kỳ vọng đạt: 210 ha đất khu công nghiệp, 20 ha nhà ở xã hội và 20 ha đất đô thị.
- KQKD 1H/2025 mới thực hiện lần lượt 37% và 39% kế hoạch năm của KBC.** Công ty kỳ vọng trong 2H.2025, công ty bàn giao: (i) 75 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (đã ký MOU 30 ha với Goertek) (ii) 30 ha tại KCN Trảng Duệ 3 ((iii) 10 ha tại KCN Tân Phú Trung (iv) 20 ha tại KĐT Trảng Cát sẽ giúp hoàn thành kế hoạch kinh doanh.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	950	5,618	2,776	6,489
Lợi nhuận gộp	266	3,695	1,283	3,478
NPATMI	1,526	2,031	3,82	1,559
EPS	1,988	2,646	498	2,032

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/08/2025 – HSX: KBC

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Cẩm Tú, CFA

(Chuyên viên phân tích)

tuntc@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	31,784
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	14.75%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG ĐỘNG KINH DOANH

Trong 1H/2025, KBC đã ghi nhận một số tiến triển tích cực trong tiến độ pháp lý các dự án cũ đã vướng mắc nhiều năm trước đó và tiếp tục triển khai mở rộng các dự án mới:

- Các dự án lớn có tiến triển mới: KĐT Tràng Cát và KCN Tràng Duệ 3 nhận quyết định chủ trương đầu tư trong Q1.2025. Sau đó, KBC đã đóng tiền sử dụng đất cho KĐT Tràng Cát (~6,800 ha), từ đó, mở khóa 2 dự án trọng điểm đã chậm trễ nhiều năm của doanh nghiệp.
- KBC tiếp tục mở rộng diện tích KCN mới: KCN Kim Thành 2 (225 ha), KCN Quế Võ MR (140 ha), KCN Sông Hậu (380 ha), KCN Phú Bình (675 ha), KCN Bình Giang (148 ha). Không chỉ vậy, BSC nhận thấy KBC tăng vốn vào CTCP Đầu tư Sài Gòn – Huế, đây là chủ đầu tư dự án KCN và Khu Phi thuế quan Sài Gòn – Chân Mây (tổng diện tích 322 ha).
- Các dự án KĐT/ chung cư: công ty nhận giấy phép đầu tư cho dự án Trump International tại Hưng Yên.

BSC cho rằng các dự án này sẽ đóng góp chính vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của KBC trong thời gian tới, đặc biệt trong bối cảnh quỹ đất sẵn sàng bàn giao đã thu hẹp trong nhiều năm.

Các dự án có khả năng ghi nhận trong 1 năm tới của KBC

ST T	Dự án	Tiến độ dự án	Diện tích thương phẩm	Diện tích sẵn sàng bán	Kế hoạch cho thuê/bán năm 2025	Ghi chú
1	KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	Sẵn sàng cho thuê	204	100	75 ha	
2	5 CCN Kim Động Ân Thi	Sẵn sàng cho thuê	375	191	90 ha	Đã bàn giao 83 ha trong 1H.2025
3	KCN Tân Phú Trung	Sẵn sàng cho thuê	346	10	10 ha	
4	KCN Tràng Duệ 3	Đang xây dựng hạ tầng	470	0	30 ha đã ký MOU	Kỳ vọng bàn giao cuối năm 2025
5	KCN Quế Võ MR	Đang đền bù, giải phóng mặt bằng	270	0	50 ha đã ký MOU	Kỳ vọng bàn giao cuối 2025 hoặc đầu 2026
6	KĐT Tràng Cát	Đang xây dựng hạ tầng	249	53	20 ha	Dự kiến bán buôn
7	KĐT Phúc Ninh	N/A	114.5	86.2		Chuẩn bị mở bán GĐ 3

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/08/2025 – HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ:	N/A
Giá mục tiêu:	31,800
Upside:	-6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	31,784
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	14.75%

RỦI RO

BSC cho rằng rủi ro lớn nhất của KBC là việc triển khai bán hàng, ghi nhận dòng tiền về, đặc biệt trong bối cảnh công ty tăng mạnh nợ vay ngân hàng trong quý 2.2025.

Về dòng tiền ra:

+ **Nguồn vốn tài trợ cho các hoạt động dự án hiện tại đang là nguồn vay nợ từ ngân hàng:** Nợ vay tăng mạnh, ghi nhận giá trị vay là 26,074 tỷ (+48% QoQ, x1.6 lần YoY), Trong đó, 95% là vốn vay ngân hàng. BSC ước tính trong vòng 1 năm tới (T6.2025 – T6.2026), KBC sẽ cần trả ~6,600 tỷ nợ gốc và lãi vay.

+ **Trong khi đó, công ty vẫn phải tiến hành triển khai các dự án hiện tại:** KĐT Tràng Cát (tổng mức đầu tư: 69,000 tỷ, KCN Tràng Duệ 3 (Tổng mức đầu tư: 8,000 tỷ), Trump International (Tổng mức đầu tư 39,700 tỷ). Tuy nhiên, BSC lưu ý dòng tiền để triển khai dự án sẽ phụ thuộc vào tiến độ nên có thể trải dài trong nhiều năm.

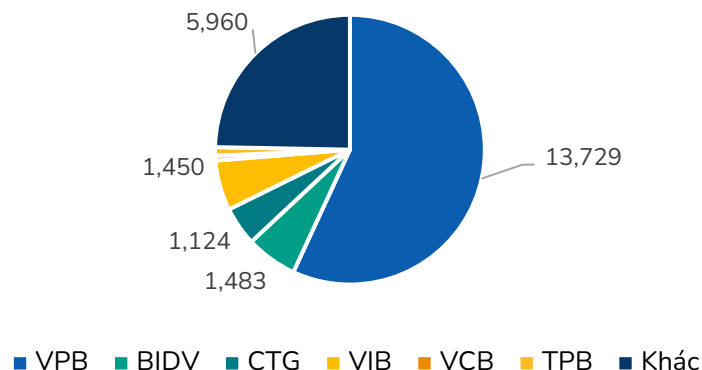
Về dòng tiền vào:

+ **Dòng tiền từ cho thuê đất khu công nghiệp:** BSC nhận thấy, trong quá khứ, vào giai đoạn bàn giao đất cho khách hàng tích cực, dòng tiền thu về dao động quanh 1,500 – 3,000 tỷ/năm. Do đó, việc bàn giao đất cho khách hàng tại các KCN sẵn sàng cho thuê sẽ là dòng tiền về đều cho công ty.

Tuy nhiên, BSC cho rằng việc chuyển giao đất sẽ khởi sắc hơn khi tình hình thuế quan rõ ràng và vị thế của Việt Nam sau khi công bố các mức thuế quan không kém cạnh tranh so với các nước trong khu vực.

+ **Dòng tiền từ bán buôn dự án Tràng Cát sẽ là nguồn tiền vào chính trong thời gian tới.** Đại diện KBC cho biết dự án Tràng Cát dự kiến sẽ bán buôn cho đối tác, kỳ vọng bán 20 ha/năm. BSC ước tính với việc bán 20ha, công ty có thể thu được dòng tiền về là 8,000 tỷ/năm (BSC chiết khấu 20% giá bán doanh nghiệp kỳ vọng).

Giá trị vay nợ ngân hàng tại cuối quý 2.2025 (đv: tỷ VND)



BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/08/2025 – HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ:	N/A
Giá mục tiêu:	31,800
Upside:	-6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	31,784
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	14.75%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

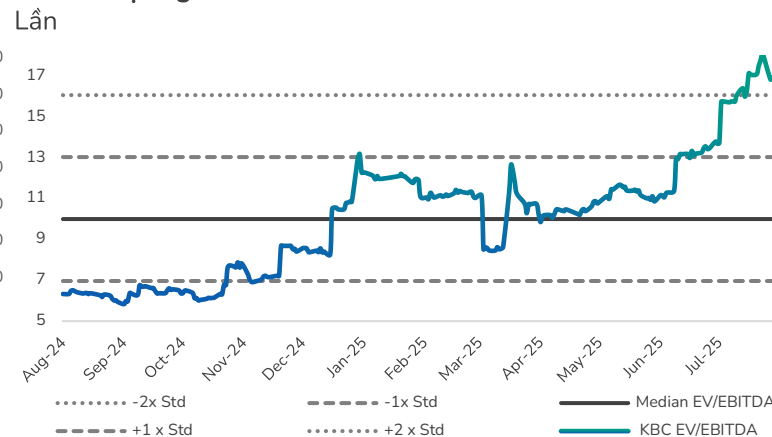
BSC sẽ đánh giá lại khuyến nghị và giá mục tiêu của KBC trong thời gian tới nhằm phản ánh việc (i) công ty mở khóa được các dự án lớn (ii) khả năng tiếp tục mở rộng quỹ đất của doanh nghiệp. Trong báo cáo mới nhất, BSC đang có giá mục tiêu với KBC là 31,800 VND/cp.

Hình 1: Giá cổ phiếu KBC và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của KBC



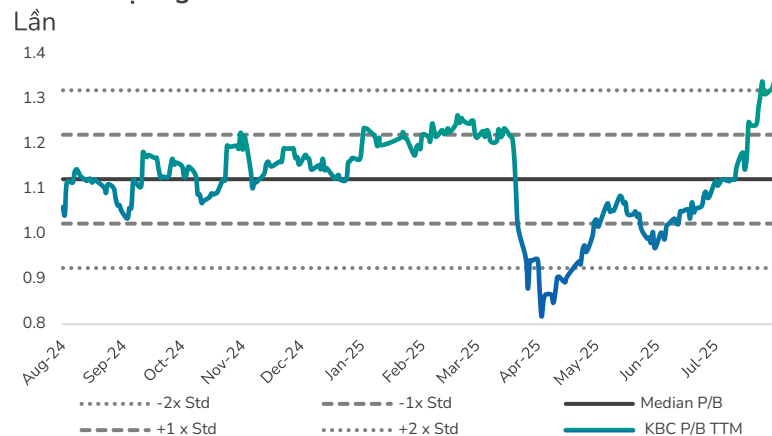
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của KBC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của KBC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/08/2025 – HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ:	N/A
Giá mục tiêu:	31,800
Upside:	-6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	33,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	31,784
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	14.75%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 2 NĂM 2025

Tỷ đồng	Q2.2025	%YoY	% QoQ	1H.2025	1H.2024
DT thuần	579	-35%	-81%	3,696	1,044
Giá vốn	10			(1,894)	(506)
Lãi gộp	589	27%	-51%	1,797	539
DT tài chính	164	50%	22%	299	177
CP tài chính	(112)			(225)	(108)
Lãi vay	(103)			(206)	(101)
Lãi từ CTLK	24			69	(8)
CP BH	(23)	-54%	-19%	(51)	(53)
CP QLDN	(93)	-21%	-37%	(240)	(228)
Lãi từ HĐKD	549	56%	-50%	1,650	319
TN khác, ròng	(18)			6	31
LNTT	532	37%	-53%	1,655	350
Thuế	(148)			(412)	(154)
LNST	399	46%	-53%	1,248	196
CĐTS	3			(63)	(40)
LNST-CĐTS	402	67%	-49%	1,185	155

Chỉ số

Biên LNG	101.7%	+49.6 đpt	+62.9 đpt	48.6%	51.6%
Biên LNR	69.5%	+42.5 đpt	+44.4 đpt	32.1%	14.9%
SG&A/DT	19.9%	+1.3 đpt	+14.3 đpt	7.9%	26.8%

Nguồn: KBC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/08/2025 – HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ: N/A

Giá mục tiêu: 31,800

Upside: -6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 33,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 941

Vốn hoá (Tỷ VND): 31,784

Thanh khoản 30n (Triệu): 8.5

Sở hữu nước ngoài: 14.75%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị **NẮM GIỮ**, **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
NẮM GIỮ MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
NẮM GIỮ	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

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

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

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

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

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

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

Lâm Việt

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

Nguyễn Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyrch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA

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

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng

Chuyên viên phân tích
Truongnd@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 NĂM GIỮ 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.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

