

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

25/02/2025

**TCT phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)
2025 – Năm tiền đề phát triển các đại dự án**

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

Mua

Giá mục tiêu	36,100VND
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 1	28,000 – 29,500
Lợi nhuận kỳ vọng 1	29% – 22%
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 2	25,500 – 27,000
Lợi nhuận kỳ vọng 2	42% – 34%

Lưu ý:

Nhà đầu tư cần kết hợp nhận định xu hướng thị trường chung, mức độ hấp dẫn của các điểm nhấn đầu tư và khẩu vị rủi ro của mình để quản lý tỷ trọng tại từng vùng giá cho phù hợp.

Do việc xác định mỗi điểm mua được dựa trên các khung thời gian khác nhau nên chúng tôi không đưa ra mức dừng lỗ cố định. Nhìn chung, mức dừng lỗ nên được đặt chặt hơn cho điểm mua gần (5-7%) và rộng hơn cho điểm mua xa (10-15%).

Hoạt động kinh doanh

Thành lập từ 2002, đến nay KBC là doanh nghiệp hàng đầu trong đầu tư phát triển Bất động sản Khu công nghiệp

Hiện quỹ đất KCN KBC đang sở hữu là 6,402 ha, chiếm 5.1% quỹ đất KCN của cả nước. Hơn 90% khách hàng tại các KCN công nghệ cao của KBC là các doanh nghiệp nước ngoài lớn đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc như Canon, Foxconn, LG, Ingrasys

Tương quan mặt bằng giá

Giá cổ phiếu KBC hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.2x, thấp hơn P/B trung bình 5 năm. Dựa trên những triển vọng tích cực về KQKD trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng ROE của KBC năm 2025 đạt 4.5% và vùng P/B mục tiêu đạt 1.3x, tương ứng với mức giá cổ phiếu là 36,100 VNĐ

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Gỡ nút thắt pháp lý, mở đường cho các dự án lớn của KBC

Hai dự án trọng điểm KCN Tràng Duệ 3 (687ha) và KĐT Tràng Cát (585ha) đã được chấp thuận chủ trương đầu tư trong tháng 1/2025

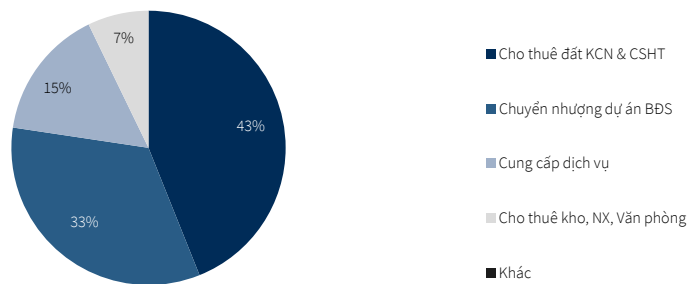
Dự báo lợi nhuận 2025/2026 đạt 790/1,389 tỷ đồng (+85%/76% YoY)

KBSV ước tính KQKD của KBC năm 2025/2026 với doanh thu đạt 4,461/8,520 tỷ đồng (+61%/91%YoY) và LNST công ty mẹ đạt 790/1,389 tỷ đồng (+85%/76% YoY), được đóng góp chủ yếu từ các KCN và KĐT Tràng Cát

Các KCN của KBC đang tận dụng tốt cơ hội thu hút dòng vốn FDI

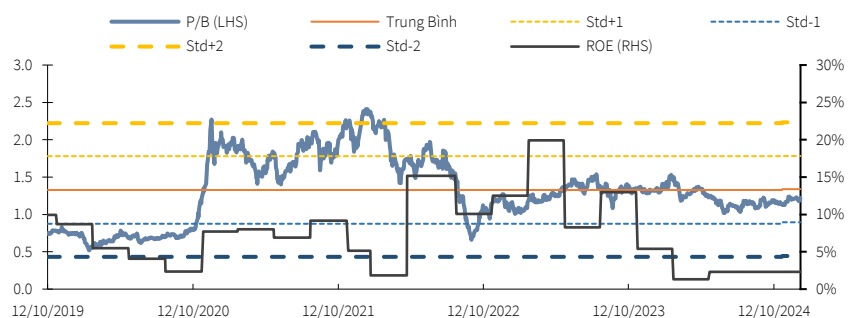
Trong T1/2025, Việt Nam ghi nhận vốn FDI đăng kí đạt 4.3 tỷ USD (+48.6% YoY). Cùng thời điểm, các KCN của KBC cũng cho thấy triển vọng thu hút FDI tích cực với việc ký 100ha diện tích MOU tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, KCN Hưng Yên

Cơ cấu doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Diễn biến P/B và ROE của doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

1. Gỡ nút thắt pháp lý, mở đường cho các dự án lớn của KBC

KCN Tràng Duệ 3 và KĐT Tràng Cát chính thức được phê duyệt chủ trương đầu tư

Trong tháng đầu của năm 2025, KBC đã đạt được những tiến triển quan trọng về pháp lý tại các dự án trọng điểm:

- KCN Tràng Duệ 3 (687ha) thuộc khu kinh tế (KKT) Đình Vũ – Cát Hải (Hải Phòng), đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt chủ trương đầu tư vào tháng 1/2025. Dự án đã giải phóng mặt bằng hơn 200ha, hiện đang thực hiện xây dựng cơ sở hạ tầng cơ bản. KBC đã ký kết biên bản ghi nhớ (MOU) 100ha với các đối tác lớn. Dự kiến, KCN Tràng Duệ sẽ bắt đầu bàn giao từ 2025.
Chúng tôi đánh giá KCN Tràng Duệ 3 sẽ nhanh chóng được lấp đầy nhờ tiềm năng đón đầu làn sóng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam. Lợi thế này đến từ vị trí đặc địa của KCN, cũng như các chính sách ưu đãi về thuế quan đặc biệt mà KKT Đình Vũ – Cát Hải. KBSV ước tính doanh số bàn giao kiến bàn giao 30ha đất cho thuê trong năm 2025 với mức giá 150 USD/m²/chu kỳ thuê.
- KĐT Tràng Cát (585ha) được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt chủ trương đầu tư vào tháng 1/2025, hiện đã tiến hành việc san lấp mặt bằng trên diện tích 100ha. Dự án vẫn còn nghĩa vụ nộp khoảng 6,000 tỷ đồng tiền sử dụng đất, công ty dự kiến sẽ hoàn tất trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng sau khi hoàn thiện các thủ tục pháp lý còn lại và xây dựng phần cơ sở hạ tầng cơ bản, KĐT Tràng Cát có thể bắt đầu mở bán kể từ 2026.

Ngoài ra, dự án KCN Kim Thành 2 giai đoạn 1 (235ha) cũng được phê duyệt chủ trương đầu tư xây dựng của Thủ tướng Chính phủ trong tháng 1/2025, nâng tổng quỹ đất KCN của KBC lên 6,402ha.

Biểu đồ 1. KCN Tràng Duệ 3



Nguồn: KBC

Biểu đồ 2. KĐT Tràng Cát



Nguồn: KBC

Bảng 1. Thông tin các dự án KCN chính của KBC

Dự án	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê ước tính (USD/m ² /chu kỳ thuê)	Ghi chú
KCN đang kinh doanh					
Nam Sơn Hạ Lĩnh	Tiên Du, Bắc Ninh	204	58%	150	- Ký 70ha MOU với Goertex và Luxshare
Tân Phú Trung	Tân Phú Trung, HCM	314	74%	180	- Còn 33ha chưa GPMB.
KCN đang chuẩn bị thủ tục mở bán					
Cụm KCN Long An	Long An	111	0%	150	Đang thực hiện đền bù và GPMB, chưa được phê duyệt chủ trương đầu tư

- Phước Vĩnh Đông 2	Phước Vĩnh Đông, Long An	32			
- Cụm công nghiệp Tân Tập	Tân Tập, Long An	46			
- Phước Vĩnh Đông 4	Phước Vĩnh Đông, Long An	32			
Cụm KCN Hưng Yên	Hưng Yên	245	0%	130-150	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Ký 30ha MOU - Hoàn thiện GPMB với 100ha
KCN Long An	Long An	1403	0%	170-180	
- Lộc Giang		327			- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Hoàn thiện GPMB với 110ha
- Nam Tân Tập		159			- Đã phê duyệt chủ trương đầu tư - Đang thực hiện GPMB. Hết Quý 2/2024, dự án đã thực hiện chi trả bồi thường được 107.1 ha, tỷ lệ đền bù GPMB đạt 67.5%
- Tân Tập		461			- Đã được phê duyệt đồ án quy hoạch chung tỷ lệ 1/5000 - Cuối 2023 dự án đã đầu tư 348.59 tỷ đồng
Tràng Duệ 3	An Dương, Hải Phòng	456	0%	150	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Hoàn tất GPMB 200 ha đất. - Ký 100ha MOU
Kim Thành 2	Hải Dương	235	0%	130	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư Dự án chia làm 2 giai đoạn: giai đoạn 1 (234.6 ha) và giai đoạn 2 (102.6 ha)

Nguồn: KBC, KBSV tổng hợp

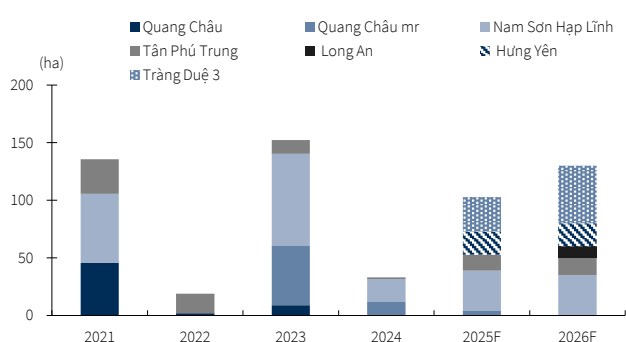
2. Dự báo lợi nhuận năm 2025/2026 tăng trưởng 85%/76% YoY

KBSV dự báo lợi nhuận năm 2025/2026 đạt 790/1,389 tỷ đồng (+85%/76% YoY)

KBSV ước tính KQKD của KBC năm 2025/2026 tích cực với doanh thu đạt 4,461/8,520 tỷ đồng (+61%/91%YoY) và LNST công ty mẹ đạt 790/1,389 tỷ đồng (+85%/76% YoY), đến từ:

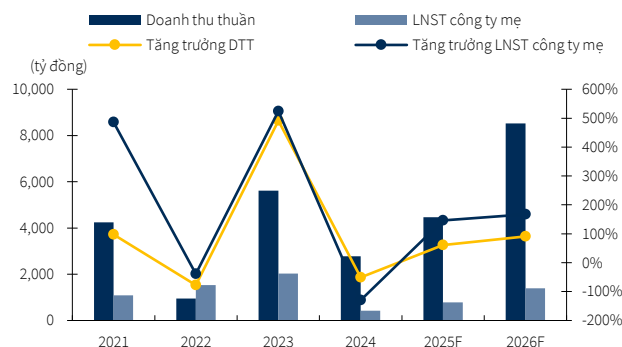
- Năm 2025: bàn giao 103ha diện tích đất KCN, tăng 2.1 lần so với năm 2024 (33ha), bao gồm KCN Tràng Duệ 3 (30ha), CCN Hưng Yên (20ha), KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (35ha), KCN Tân Phú Trung (14ha), KCN Quang Châu mở rộng (4ha)
- Năm 2026: 1) bàn giao 130 ha diện tích đất KCN (+26% YoY) và 2) bắt đầu mở bán và bàn giao dự án KĐT Tràng Cát, đóng góp 3,129 nghìn tỷ đồng vào tổng doanh thu.

Biểu đồ 3. Doanh số cho thuê BĐS KCN 2021 – 2026F



Nguồn: KBSV dự phóng

Biểu đồ 4. Doanh thu và LNST công ty mẹ 2021 – 2026F



Nguồn: KBSV dự phóng

3. Triển vọng dòng vốn FDI vào Việt Nam tích cực

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng thu hút dòng vốn FDI vào Việt Nam như đã được đề cập trong [Báo cáo triển vọng ngành BĐS Khu công nghiệp 2025](#). Số liệu tháng đầu năm 2025 cũng cho thấy những tín hiệu khả quan, cụ thể: vốn FDI đăng kí đạt 4.3 tỷ USD, tăng 48.6% YoY; vốn FDI thực hiện đạt 1.5 tỷ USD, tăng 2% YoY.

Các KCN của KBC đang tận dụng tốt cơ hội thu hút dòng vốn FDI ngành Công nghệ cao

Trong tháng đầu năm 2025, KBC đã ghi nhận 100ha diện tích hợp đồng MOU, bao gồm 70ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và 30ha tại KCN Hưng Yên với các đối tác lớn trong ngành linh kiện điện tử như Goertex và Luxshare. Đây là tín hiệu tích cực, cho thấy nhu cầu thuê đất KCN của các doanh nghiệp Công nghệ cao đang tăng lên và các KCN phía Bắc của KBC đang tận dụng tốt cơ hội này.

KBSV cho rằng các KCN phía Bắc sẽ tiếp tục duy trì tiềm năng thu hút dòng vốn FDI trung - dài hạn nhờ việc đầu tư các dự án logistics trọng điểm, như tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng (giai đoạn 1 dự kiến hoàn thành năm 2030) và sân bay Gia Bình (Bắc Ninh). Chúng tôi kỳ vọng hai dự án lớn của KBC là KCN Tràng Duệ 3 và KĐT Tràng Cát sẽ có mức tăng giá tích cực từ 3 - 5% trong năm 2025 - 2026.

Biểu đồ 5. Dự án đường sắt Lào Cai - Hải Phòng

Tuyến đường sắt Lào Cai - Hải Phòng có ý nghĩa quan trọng, kết nối các tuyến Logistics của miền Bắc Việt Nam và Trung Quốc. Tuyến đường sắt này giúp thúc đẩy việc giao thương giữa các vùng kinh tế trọng điểm, từ Lào Cai - cửa ngõ Việt Nam với Trung Quốc, qua Hà Nội - trung tâm chính trị, kinh tế, văn hóa của cả nước, đến Hải Phòng - cảng biển lớn nhất miền Bắc, tạo thành trục giao thông huyết mạch, thúc đẩy liên kết vùng, qua đó thu hút dòng vốn FDI vào các KCN phía Bắc. Về tiến độ thực hiện, dự án sẽ lập báo cáo nghiên cứu khả thi từ năm 2025, phần đấu cơ bản hoàn thành dự án năm 2030.



Nguồn: KBSV tổng hợp

4. Rủi ro

Rủi ro chi phí phát triển các dự án cao hơn

Luật đất đai năm 2024 đưa ra quy định về bảng giá đất sẽ được ban hành hàng năm (áp dụng từ 2026), sẽ giúp đẩy nhanh quá trình GPMB. Tuy nhiên, song song với đó, chi phí đầu tư các dự án mới sẽ tăng lên, điều này có thể là giảm biên lợi nhuận của các dự án mới của KBC.

Rủi ro chậm tiến độ tại các dự án

Tính đến cuối năm 2024, dư nợ của KBC đã tăng lên hơn 10,112 tỷ đồng (+176%YoY), tương đương với tỷ lệ nợ vay/VCSH là 1.3x, trong đó khoản vay với VPB để tài trợ vốn cho dự án KĐT Tràng Cát chiếm tỷ trọng hơn 54%. Vì vậy, nếu tiến độ thực hiện dự án kéo dài hơn dự kiến, việc mở bán sẽ bị lùi lại, điều này sẽ tạo áp lực lên dòng tiền và chi phí lãi vay của doanh nghiệp.

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên đọc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.