

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **41.100 VND**
% tăng giá: **2%**
Cập nhật: **20/08/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Các KCN mới liên tiếp được chấp thuận chủ trương đầu tư; (2) KBC đang lên kế hoạch kinh doanh Trảng Duệ và đẩy tiến độ xây dựng Trump International Hưng Yên.

Tiêu cực: Nợ vay cao.

Rủi ro: Nhạy cảm với tình hình thuế quan, rủi ro pha loãng.

	Q2/2025	Q3/2025F	2025F
DTT	579	2.121	6.213
% YoY	-35%	123%	124%
LNST sau CĐTS	402	651	2.054
% YoY	67%	232%	229%

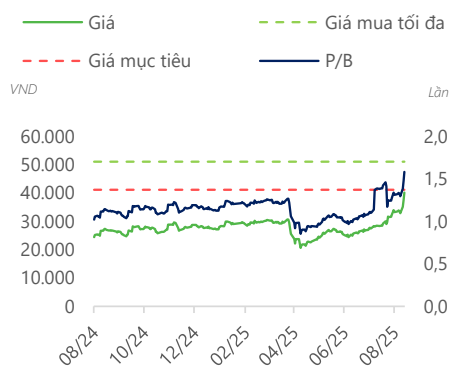
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

KBC là nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu Việt Nam, tập trung tại phía Bắc, với quỹ đất công nghiệp hơn 6.000 ha và quỹ đất đô thị hơn 1.000 ha,... Đây cũng là doanh nghiệp tiên phong trong việc thu hút FDI tại Việt Nam, với những khách hàng lớn như Foxconn, LG, Canon...

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	40.100 VND
Vốn hóa:	37.764 tỷ VND
Số lượng CPLH:	941,8 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.832 VND
P/B:	1,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

KBC

DSC

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc

TÓM TẮT CẬP NHẬT

DSC dự báo doanh thu và lợi nhuận cả năm 2025 của KBC đạt 6.213 tỷ đồng (+124% YoY) và 2.054 tỷ đồng (+229% YoY) nhờ vào: (1) Nhiều dự án mới của KBC đang được triển khai mở bán; (2) Các dự án BĐS sẽ đem lại dòng tiền lớn cho KBC vào năm sau.

Sử dụng phương pháp P/B và RNAV với tỉ trọng bằng nhau. Sử dụng mức P/B 1,3 thấp hơn trung bình 5 năm do rủi ro thuế quan. Với phương pháp RNAV sử dụng (1) DCF đối với các có tính khả thi cao trong 3 năm tới; (2) BV với các dự án nhỏ có tính dài hạn hơn 3 năm. DSC xác định mức giá mục tiêu là 41.100 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Quan điểm ngành: Chờ đợi mức thuế cuối cùng

Đầu tháng 8, Mỹ vừa công bố mức thuế đối ứng áp lên Việt Nam, đây là tín hiệu tương đối lạc quan với ngành bất động sản KCN khi mức thuế 20% không bị lép vế trước những đối thủ cạnh tranh trực tiếp với Việt Nam như Ấn Độ, Brazil và Trung Quốc và khu vực Đông Nam Á. Tuy nhiên, vẫn phải chờ đợi thêm khi các chi tiết trong thỏa thuận thuế quan chưa được thống nhất, đặc biệt là mức thuế 40% áp lên hàng hóa "trung chuyển".

Động lực tăng trưởng từ quỹ đất mới

Số lượng đất bàn giao của KBC trong kế hoạch năm nay tăng kỷ lục. KBC dự kiến bàn giao 83ha tại KCN Nam Sơn - Hạp Lĩnh (cho Goertex và một đối tác khác) và khoảng 13ha đất tại KCN Tân Phú Trung trong năm nay. Hơn nữa, KBC tiếp tục triển khai kinh doanh với các KCN hoàn thành chủ trương đầu tư (Trảng Duệ 3, Kim Thành 2 và 4 KCN khác) nâng tổng quỹ đất cho thuê lên tới ~3.000ha. Với quỹ đất dồi dào, DSC dự kiến, KBC sẽ tiếp tục ghi nhận thêm MOU ký mới, hoạt động cho thuê vẫn diễn ra nhộn nhịp, dự tính KBC sẽ cho thuê thêm 130ha trong năm nay.

Các khu BĐS đem lại tiềm năng lớn

Hiện KBC đang đẩy nhanh tiến độ GPMB cho KĐT Hưng Yên (Trump International) với kỳ vọng có thể đầu tư xây dựng hạ tầng và bán từ năm 2026. KĐT Trảng Cát hiện cũng đã hoàn thành tiền sử dụng đất và đủ điều kiện chuyển nhượng cho các đối tác, trong năm nay KBC đang thực hiện bán sỉ ~20ha cho các nhà đầu tư nước ngoài. DSC cho rằng, KBC sẽ sử dụng dòng tiền này để dùng làm vốn trực tiếp phát triển phần diện tích còn lại của Trảng Cát. Nhìn chung, triển vọng kinh doanh BĐS của KBC vào năm sau rất sáng cửa, từ đó đem lại dòng tiền lớn cho công ty.

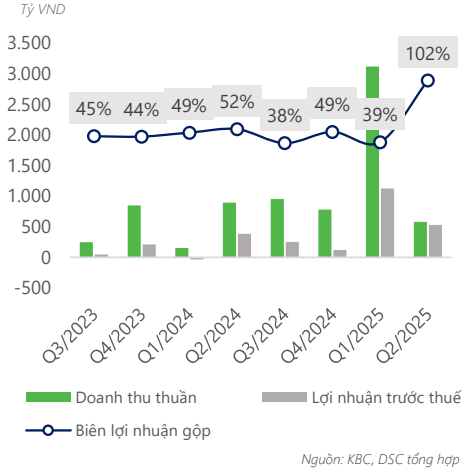
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu tăng trưởng tích cực, kỳ vọng bứt phá

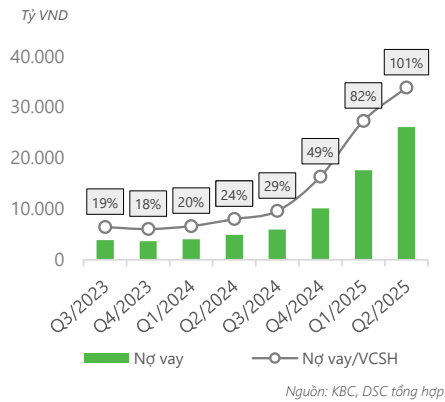
Nửa đầu năm 2025, doanh thu và LNTT của KBC tăng trưởng tích cực lần lượt đạt 3.696 tỷ đồng (+254% YoY) và 1.655 tỷ đồng (+373% YoY). Doanh thu mảng cho thuê đất KCN đạt 2.830 tỷ đồng (+432% YoY) đến từ việc cho thuê 86ha diện tích đất (chủ yếu ở CCN Hưng Yên). Mảng BĐS cũng ghi nhận bàn giao loạt sản phẩm NOXH Nềnh, nâng doanh thu lên mức 412 tỷ đồng (+88% YoY). Mảng cho thuê NXXS đạt 111 tỷ đồng (+21% YoY), hiện KBC đang đẩy mạnh mảng này khi dự định sử dụng phần lớn diện tích đất còn lại của KCN Tân Phú Trung để phát triển NXXS.

Trong quý 2, biên lợi nhuận gộp của KBC tăng vọt lên mức 102% nhờ giá vốn hàng bán âm, điều này đến từ việc KBC hoàn nhập chi phí phát sinh trước đó liên quan đến lô đất đã bàn giao tại CCN Hưng Yên trong Q1/2025. DSC cho rằng doanh thu của KBC trong thời gian tới sẽ tiếp tục tăng trưởng khi doanh nghiệp đã ký MOU cho thuê ~50ha đất với các dự án thuộc lĩnh vực bán dẫn, AI.

KẾT QUẢ KINH DOANH



NỢ VAY/VCSH



Nợ vay tiếp tục tăng mạnh

Tính đến quý 2, tổng dư nợ của KBC đạt 26.074 tỷ đồng (tăng 48% so với quý 1). Công ty liên tục gia tăng nợ vay kể từ đầu năm 2025 để bổ sung tiền sử dụng đất cho Trảng Cát và đẩy nhanh tiến độ xây dựng Trump International Hưng Yên, khiến tỉ lệ D/E lên tới 101%. Tỉ lệ đòn bẩy cao có thể làm gia tăng rủi ro pha loãng khi công ty có thể liên tục phát hành riêng lẻ cổ phiếu (như quý 1 vừa rồi KBC vừa phát hành 250 triệu cổ phiếu tương đương 32,6% lượng cổ phiếu đang lưu hành). Mặt khác, điều này cũng cho thấy KBC rất tự tin vào tiềm năng ghi nhận doanh thu của các dự án trên trong thời gian tới.

Bảng: Tiến độ một vài KCN chủ chốt của KBC

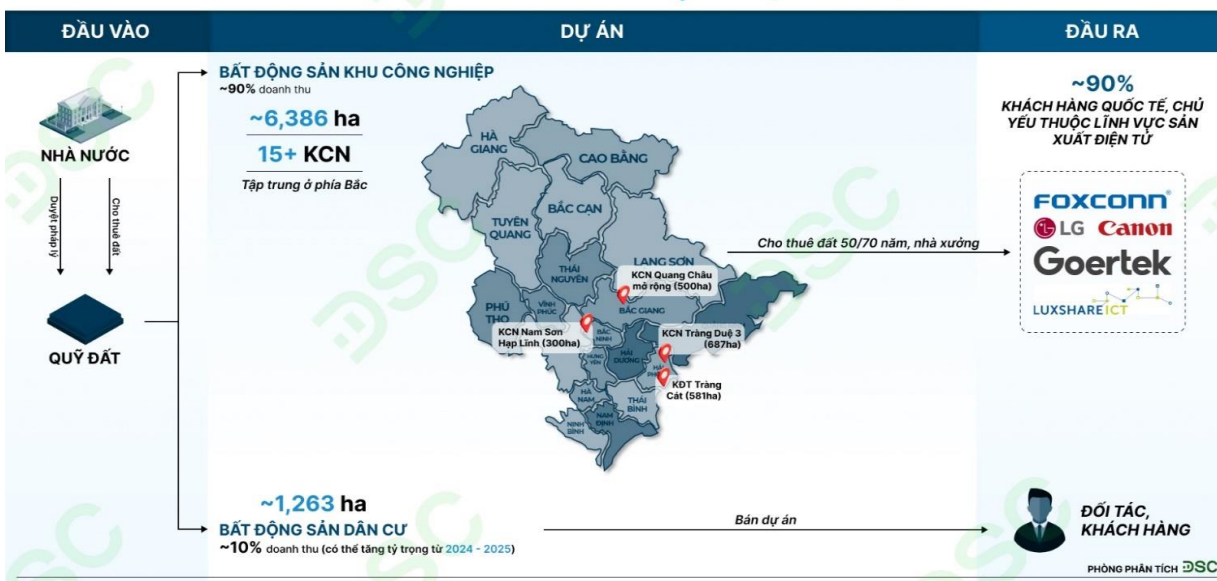
KCN	Vị trí	DT thương phẩm (ha)	Lắp đầy	Ghi chú
Trảng Duệ 3	Hải Phòng	470	0%	Hiện đã GPMB ~200ha. Đã ký MOU cho thuê 30ha trong năm 2025
CCN Hưng Yên	Hưng Yên	160	51%	Dự kiến bàn giao 90ha trong 2025 (trong đó 83ha đã hoàn thành trong 6T/2025)
Kim Thành 2	Hải Dương	155	0%	
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	204	59%	Dự kiến cho thuê 83ha trong 2025, bao gồm 30ha từ Goertek và 50ha từ một đối tác khác
Tân Phú Trung	TP. HCM	347	68%	Dự kiến cho thuê 13ha đất trong năm 2025
Quang Châu mở rộng	Bắc Giang	68	95%	
Quế Võ 2 mở rộng	Bắc Ninh	140	0%	Ký hợp đồng MOU 50ha với nhà đầu tư trong lĩnh vực bán dẫn

Nguồn: KBC, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (KBC)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

-  Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
-  (024) 3880 3456
-  info@dsc.com.vn

Đào Hải Nam,
Chuyên viên Phân tích
nam.dh@dsc.com.vn