



Tổng CT Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

MUA +36,2%

Ngành	BDS KCN
Ngày báo cáo	22/05/2025
Giá hiện tại	26.500 VND
Giá mục tiêu	36.100 VND
Giá mục tiêu gần nhất	36.500 VND
TL tăng	+36,2%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+36,2%

GT vốn hóa	20,3 nghìn tỷ đồng
Room KN	6,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	208 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	767,6 mn
Pha loãng^	767,6 mn

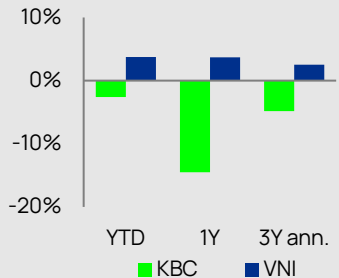
	KBC	Peers*	VNI
P/E (trung)	15,7x	12,8x	13,2x
P/B (ht)	1,1x	1,6x	1,6x
ROE	6,9%	14,6%	12,9%
ROA	2,9%	5,3%	2,0%

* 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 liên kết sở hữu khoảng 7.100 ha đất công nghiệp. 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



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.776	6.779	8.823	11.839
% YoY	-50,6%	144,2%	30,1%	34,2%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	726	2.067	3.478	4.408
% YoY	-74,8%	184,9%	68,2%	26,8%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	382	1.396	2.192	2.870
% YoY	-81,2%	265,5%	57,0%	31,0%
EPS	-81,2%	265,5%	57,0%	31,0%
Biên LN gộp	46,2%	44,3%	49,5%	47,3%
Biên LN từ HĐKD	26,1%	30,5%	39,4%	37,2%
Biên LN ròng	13,8%	20,6%	24,8%	24,2%
ROE	2,1%	7,2%	10,4%	12,2%
Nợ ròng/VCSH	17,2%	49,9%	57,8%	59,3%
P/E	53,3x	14,6x	9,3x	7,1x
P/B	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x

Lượng bàn giao đất KCN và lợi nhuận dự kiến tăng so với mức nền thấp của năm 2024

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) nhưng giảm nhẹ 1% giá mục tiêu còn 36.100 đồng/cổ phiếu, khi nợ vay ròng cao hơn tính đến cuối quý 1/2025 và dự báo thấp hơn đối với doanh số cho thuê đất khu công nghiệp (KCN) và giá cho thuê trung bình (ASP) được bù đắp bởi việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá đến giữa năm 2026 và loại bỏ ảnh hưởng pha loãng sau khi loại trừ kế hoạch phát hành riêng lẻ khỏi mô hình dự báo.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 sẽ tăng mạnh 266% YoY đạt 1,4 nghìn tỷ đồng, khi chúng tôi kỳ vọng lượng bàn giao đất KCN đạt 145 ha (so với mức nền thấp là khoảng 33 ha vào năm 2024 và khoảng 90 ha tính riêng trong quý 1/2025), chủ yếu đến từ việc mở bán các dự án Cụm công nghiệp (CCN) Hưng Yên (Hưng Yên) và KCN Trảng Duệ 3 (Hải Phòng). Trong năm 2026, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS tăng 57% YoY chủ yếu nhờ các đợt mở bán và bàn giao tại dự án khu đô thị (KĐT) Trảng Cát, sau khi đã hoàn tất tiền sử dụng đất trong quý 1/2025.
- Chúng tôi giảm 18%/41% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025/2026, chủ yếu do chúng tôi giảm dự báo lượng bàn giao đất KCN và KĐT năm 2025/2026 trong bối cảnh thách thức từ thông báo thuế đối ứng của Mỹ gần đây và các cuộc đàm phán thương mại đang diễn ra.
- Chúng tôi loại bỏ giả định về kế hoạch phát hành riêng lẻ (tối đa 250 triệu cổ phiếu; tương đương 33% số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại) khỏi mô hình dự báo và định giá, do nguy cơ trì hoãn sau các công bố thuế quan gần đây, mặc dù ban lãnh đạo vẫn hướng đến triển khai trong năm 2025.
- Dựa trên dự báo của chúng tôi, KBC đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025/2026 là 1,0/0,9 lần – thấp hơn mức trung vị 2 năm của công ty là 1,3 lần.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Trì hoãn triển khai các dự án mới và/hoặc trì hoãn trong đầu tư từ các khách hàng tiềm năng; Mỹ áp thuế cao hơn dự kiến đối với Việt Nam, khiến doanh số cho thuê đất KCN phục hồi chậm hơn dự kiến; rủi ro pha loãng từ kế hoạch phát hành riêng lẻ của KBC.

KQKD quý 1 tích cực củng cố dự báo về lượng bàn giao đất KCN cả năm 2025 của chúng tôi: Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo rằng KBC sẽ bàn giao 145 ha đất KCN trong năm 2025, tăng mạnh từ mức cơ sở thấp của năm 2024 (khoảng 33 ha). Trong đó, khoảng 90 ha đã được bàn giao trong quý 1/2025 tại các Cụm Công Nghiệp tại tỉnh Hưng Yên, cùng với khoảng 55 ha còn lại từ Trảng Duệ 3 (20 ha), Nam Sơn Hạp Lĩnh (NSHL - 30 ha), và Quang Châu & Quang Châu mở rộng (5 ha) dự kiến sẽ được bàn giao trong khoảng thời gian tiếp theo của năm 2025, nhờ được hỗ trợ bởi lượng backlog chưa ghi nhận là khoảng 70 ha tính đến tháng 5/2025.

KĐT Trảng Cát dự kiến sẽ bắt đầu mở bán từ năm 2026: Chúng tôi kỳ vọng lượng bàn giao đất KĐT sẽ lần lượt tăng mạnh lên mức 17,5 ha/31,5 ha trong năm các năm 2026/2027 (so với mức 7,5 ha dự kiến trong năm 2025). Dự báo này chủ yếu được thúc đẩy bởi hoạt động mở bán và bàn giao dự kiến tại dự án KĐT Trảng Cát (tổng diện tích 585 ha, Hải Phòng), do KBC đã hoàn tất nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất trong quý 1/2025.

Quỹ đất vẫn duy trì ở mức lớn: Ngoài diện tích đất KCN hiện đang được mở cho thuê, chúng tôi ước tính KBC còn sở hữu khoảng 1.400 ha đất có thể cho thuê, qua đó đảm bảo nguồn cung vững chắc cho kế hoạch phát triển dài hạn. Bên cạnh đó, công ty con do KBC sở hữu 93,9% cổ phần (CTCP Đầu tư và Phát triển Hưng Yên) gần đây đã bắt đầu triển khai dự án Trump International Hưng Yên (bao gồm sân golf Khoái Châu, khu du lịch sinh thái và khu phức hợp đô thị tại tỉnh Hưng Yên; tổng diện tích 889 ha; đã khởi công ngày 21/05; dự án này hiện vẫn chưa được đưa vào mô hình định giá của chúng tôi).

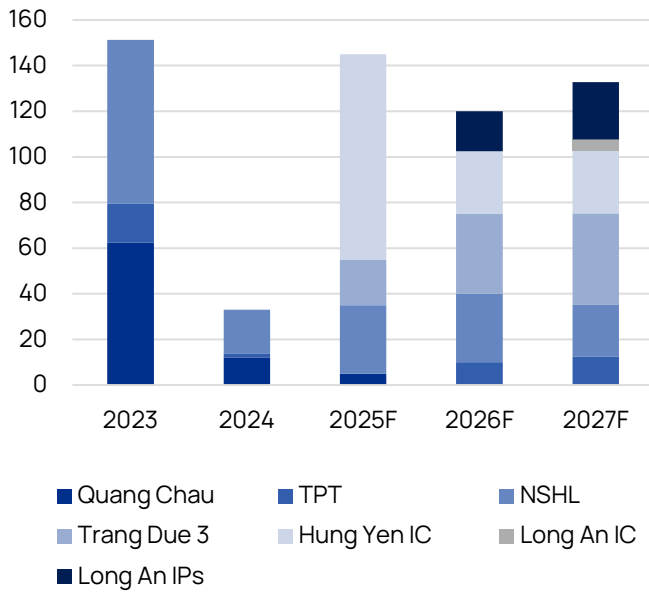
Triển vọng 2025: Lượng bàn giao tại KCN Trảng Duệ 3 và NSHL sẽ thúc đẩy lợi nhuận trong phần còn lại của năm 2025

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025F cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới s/v 2024	Dự báo 2025 mới s/v cũ	Giải định/dự báo năm 2025 của Vietcap
Mở cho thuê đất KCN (ha)	17	144	165	871%	15%	* Tính đến tháng 5/2025, chúng tôi ước tính KBC đã ghi nhận doanh số cho thuê đất KCN ở mức xấp xỉ 156 ha từ đầu năm đến nay, với backlog chưa ghi nhận rơi vào khoảng 70 ha. Backlog này bao gồm ~5 ha tại KCN Quang Châu & Quang Châu mở rộng, ~36 ha tại KCN NSHL và ~30 ha tại KCN Trảng Duệ 3. * Chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất trong phần còn lại của năm 2025 sẽ ở mức thấp (~9 ha), chủ yếu do những thách thức tiềm tàng từ thông báo về chính sách thuế đối ứng gần đây của Mỹ.
Bàn giao đất KCN (ha)	33	144	145	339%	1%	* Chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo bàn giao đất KCN năm 2025 của chúng tôi ở mức 145 ha, trong đó bao gồm 90 ha từ các CCN tại Hưng Yên (đã bàn giao trong quý 1/2025), 30 ha tại KCN NSHL (chủ yếu cho Goertek), 20 ha tại KCN Trảng Duệ 3 và 5 ha từ KCN Quang Châu.
Bàn giao đất KĐT (ha)	5,9	7,5	7,5	27%	0%	* Chủ yếu được thúc đẩy bởi việc bàn giao 5,0 ha tại dự án nhà ở xã hội ở thị trấn Nếnh và 2,5 ha tại KĐT Trảng Duệ.
Doanh thu thuần	2.776	7.112	6.779	144%	-5%	
- KCN	1.251	5.036	4.676	274%	-7%	
- KĐT	910	1.429	1.457	60%	2%	
- Khác	616	646	646	5%	0%	
Lợi nhuận gộp	1.283	3.364	3.005	134%	-11%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-558	-989	-937	68%	-5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	726	2.375	2.067	185%	-13%	
Thu nhập tài chính	451	372	349	-23%	-6%	
Chi phí tài chính	-259	-623	-707	173%	14%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo do tổng dư nợ quý 1/2025 cao hơn kỳ vọng, đạt 17,6 nghìn tỷ đồng (+74% QoQ), chủ yếu để tài trợ cho khoản thanh toán tiền sử dụng đất tại dự án Trảng Cát.
Thu nhập ròng từ các CTLK	16	129	128	702%	-1%	* Chúng tôi kỳ vọng đóng góp lợi nhuận từ công ty liên kết SGT (KBC sở hữu 21,48% cổ phần) sẽ gia tăng nhờ hoạt động bàn giao tại các KCN Nam Tân Tập và Đại Đồng Hoàn Sơn mở rộng.
Lãi/lỗ ròng khác	-211	0	0	N.M.	0%	
LNTT	723	2.253	1.837	154%	-18%	
LNST sau lợi ích CĐTS	382	1.697	1.396	266%	-18%	
Biên lợi nhuận gộp	46,2%	47,3%	44,3%			* Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định biên lợi nhuận gộp, chủ yếu do mức đóng góp vào doanh thu cao hơn của các CCN tại Hưng Yên – nơi có biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với các dự án KCN đang triển khai khác (như Tân Phú Trung và NSHL).
- KCN	68,4%	55,2%	50,6%			
- KĐT	11,5%	21,4%	22,9%			
Biên LN từ HĐKD	23,7%	33,4%	30,5%			
Biên LN ròng	15,4%	23,9%	20,6%			

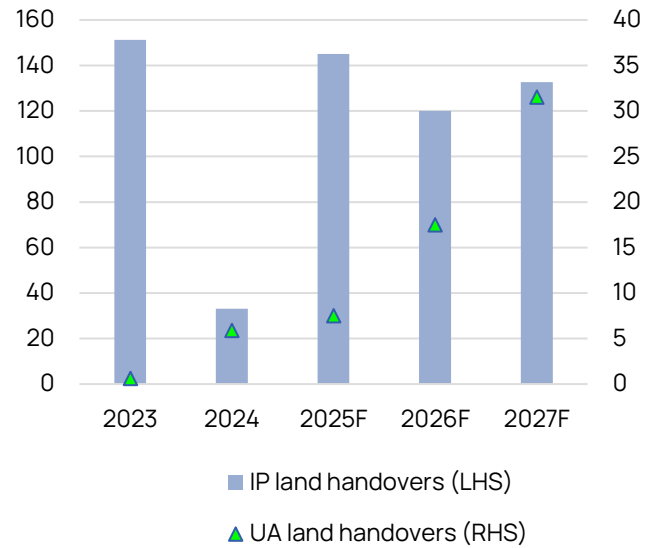
Nguồn: Báo cáo Tài chính của KBC, dự báo của Vietcap

Hình 2: Cơ cấu dự báo bàn giao đất KCN (ha) của KBC



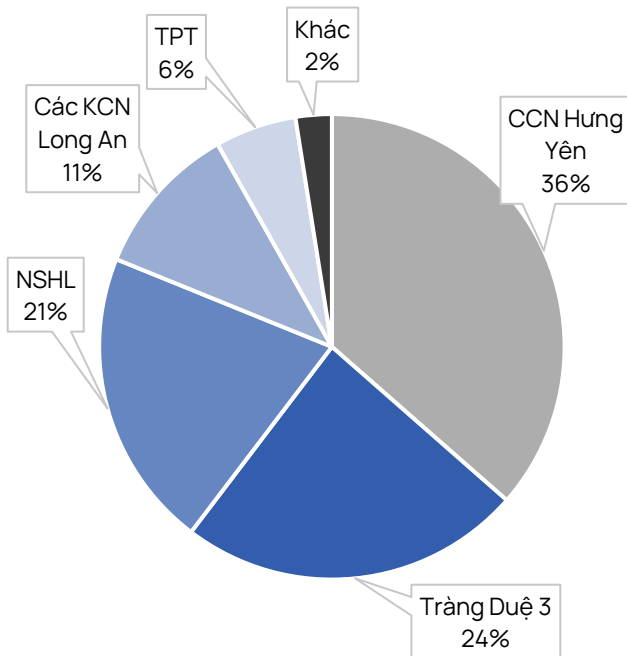
Nguồn: KBC, dự báo của Vietcap

Hình 3: Dự báo bàn giao đất KCN và KĐT (ha) của KBC



Nguồn: KBC, dự báo của Vietcap

Hình 4: Cơ cấu dự báo tổng doanh số cho thuê đất KCN giai đoạn 2025-2027 của KBC



Nguồn: Vietcap

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

- KCN Trảng Duệ 3: BW Industrial (RBF/RBW), Horn Vietnam, IDIS Vietnam, Halla Electronics Vina (điện tử).
- KCN NSHL: Foxconn, Goertek (điện tử; các nhà cung cấp của Apple).
- KCN Tân Phú Trung (TPT): Shopee, Best Express, CP Vietnam (logistics và thực phẩm & đồ uống).
- Các CCN tại Hưng Yên: chủ yếu là các doanh nghiệp điện tử công nghệ cao đến từ Hàn Quốc (chi tiết chưa được công bố).

Nhìn chung, KBC có tỷ trọng FDI ngành điện tử tương đối cao, với thị trường xuất khẩu chính là Hoa Kỳ.

Định giá

Chúng tôi định giá KBC theo phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV). Các dự án KCN và KĐT của KBC được chúng tôi định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), vì chúng tôi cho rằng đây là phương pháp phù hợp nhất để định giá các dự án KCN và KĐT. Các tài sản khác (chủ yếu là các khoản đầu tư vào công ty liên kết) sẽ được định giá theo giá trị sổ sách. Ngoài ra, chúng tôi cũng áp dụng mức chiết khấu không đổi 10% đối với RNAV ước tính do mức độ minh bạch trong hoạt động kế toán của công ty còn tương đối hạn chế.

Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ giá mục tiêu của KBC từ mức 36.500 đồng/cổ phiếu xuống 36.100 đồng/cổ phiếu, nhằm phản ánh (1) sự gia tăng của nợ vay ròng tính đến cuối quý 1/2025, (2) mức giảm 23% dự kiến của tổng lượng bàn giao đất KCN giai đoạn 2025-29, và mức giảm 27% dự kiến của tổng doanh số bán đất KĐT giai đoạn 2025-28, cùng với (3) mức giảm đối với dự báo tăng trưởng giá bán trung bình của cả 2 mảng. Các yếu tố trên được bù đắp một phần bởi việc (4) chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi từ cuối năm 2025 sang giữa năm 2026, và (5) chúng tôi gỡ bỏ tác động của việc pha loãng sau khi giả định về đợt phát hành riêng lẻ trước đây được loại khỏi mô hình dự báo.

Chúng tôi hiện chưa đưa các yếu tố sau vào mô hình dự báo và định giá của chúng tôi.

- **Các dự án KCN Quế Võ 2 mở rộng và Trump International Hưng Yên** mới được phê duyệt: Theo quan điểm của chúng tôi, KBC nhiều khả năng sẽ tập trung triển khai các dự án quy mô lớn hiện tại của công ty, trong khi KCN Quế Võ 2 mở rộng (Bắc Ninh; được phê duyệt đầu tư vào cuối tháng 4/2025) và Trump International Hưng Yên (sân golf, khu du lịch sinh thái và khu phức hợp đô thị tại Khoái Châu, Hưng Yên; chính thức khởi công vào ngày 21/5/2025) được dự báo sẽ chưa đóng góp đáng kể vào lợi nhuận trung hạn của KBC.
- **Tiến đặt cọc từ Công ty Cổ phần Du lịch Sài Gòn – Hàm Tân (SHTC):** Tính đến cuối quý 1/2025, tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn của KBC đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (+6% YoY và +1% QoQ), bao gồm khoản ti cọc 5,7 nghìn tỷ đồng (217 triệu USD) từ SHTC trong quý 1/2024 cho hoạt động môi giới và phân phối khoảng 40 ha đất tại dự án KĐT Trảng Cát (theo KBC). Vào tháng 1/2025, KBC đã nhận được giấy phép đầu tư điều chỉnh cho dự án KĐT Trảng Cát (Hải Phòng; tổng diện tích 585 ha; KBC sở hữu 100%). Hàng tồn tại dự án KĐT Trảng Cát đã ghi nhận mức tăng mạnh 83% QoQ lên mức 15,5 nghìn tỷ đồng (tính đến cuối quý 1/2025), do KBC đã nộp khoản tiền sử dụng đất bổ sung theo quy hoạch 1/500 điều chỉnh trong quý 1/2025.
- **Kế hoạch phát hành riêng lẻ:** Chúng tôi đã loại bỏ các giả định liên quan đến kế hoạch phát hành riêng lẻ trước đây khỏi mô hình dự báo và định giá, do chúng tôi cho rằng kế hoạch này có thể bị trì hoãn bởi các thông báo thuế gần đây. Tuy nhiên, ban lãnh đạo vẫn định hướng sẽ thực hiện kế hoạch phát hành này trong năm 2025. Cổ đông cũng đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ này tại ĐHCĐ năm 2024 với lượng phát hành lên tới 250 triệu cổ phiếu (tương đương 33% số cổ phiếu đang lưu hành) cho dưới 100 nhà đầu tư. Giá phát hành được đề xuất là (1) 80% giá đóng cửa trung bình trong 30 phiên giao dịch trước ngày Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) phê duyệt, và (2) không thấp hơn giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu quý gần nhất tại thời điểm thực hiện. Cổ phiếu phát hành riêng lẻ sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng một năm kể từ ngày hoàn tất phát hành. KBC dự kiến sẽ sử dụng nguồn vốn huy động được để bổ sung/mở rộng vốn lưu động, tái cấu trúc nợ, đầu tư vào công ty con/liên doanh/liên kết, và triển khai các hoạt động M&A.

Hình 5: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	NPV dự án	Sở hữu	NPV cho KBC
KCN				13.366
KCN Tân Phú Trung	CKDT	1.807	72,8%	1.316
KCN NSHL	CKDT	952	100,0%	952
KCN Trảng Duệ 3	CKDT	4.203	89,3%	3.752
Cụm công nghiệp Long An	CKDT	1.488	84,4%	1.255
Cụm công nghiệp Hưng Yên	CKDT	2.253	93,9%	2.116
KCN Long An	CKDT	6.511	54,3%	3.537
Khác		468	93,9%	437
KĐT				19.689
KĐT Phúc Ninh	CKDT	2.222	100,0%	2.222
KĐT Trảng Duệ	CKDT	951	89,3%	849
KĐT Trảng Cát	CKDT	16.618	100,0%	16.618
Tài sản khác	Giá trị sổ sách			6.858
Tổng giá trị phát triển NPV				39.913
(+) Tiền mặt và tương đương tài sản				968
(-) Tổng nợ				10.113
NAV				30.769
Chiết khấu cho NAV			10%	
NAV chiết khấu				27.692
CP đang lưu hành (tr)				768
Giá mục tiêu				36.100
TL tăng				+36,2%
Lợi suất cổ tức				0,0%
Tổng mức sinh lời				+36,2%
P/B dự phóng năm 2025/26 tại giá mục tiêu				1,4x/1,3x
P/E dự phóng năm 2025/26 tại giá mục tiêu				19,8x/12,6x

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Không bao gồm khoản tiền cọc 5,7 nghìn tỷ đồng từ Công ty Cổ phần Du lịch Sài Gòn – Hàm Tân (SHTC).

Hình 6: Những thay đổi chính trong các giả định/dự báo của chúng tôi đối với KĐT Trảng Cát

Các giả định/dự báo	Trước đó	Hiện tại	Nhận định của Vietcap
Giá định giá cho bán ròng ban đầu (triệu đồng/m2)	22,5	21,5	Chúng tôi đã điều chỉnh giảm các giả định, nhằm thể hiện quan điểm thận trọng hơn của chúng tôi so với các dự báo trước đây. Động thái này phản ánh những rủi ro tiềm ẩn từ các thông báo về chính sách thuế quan gần đây.
Tăng trưởng giá bán trung bình hàng năm kể từ khi mở bán	6% YoY	5% YoY	
Doanh số bán đất giai đoạn 2026-27 (ha)	45	23	
Diện tích thương phẩm (ha)	282,1	282,1	
Tổng doanh thu	82,4 nghìn tỷ đồng	78,9 nghìn tỷ đồng	
Mở bán và bàn giao	2026-2034	2026-2034	
NPV dự án	19,7 nghìn tỷ đồng	16,6 nghìn tỷ đồng	

Nguồn: Vietcap

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	21,5	23,0	24,5	26,0
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	34.000	36.100	38.200	40.300	42.400

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

Hình 8: Tóm tắt WACC

	Cũ	Mới
Beta	1,4	1,4
Phần bù rủi ro thị trường %	6,0%	6,0%
Tỷ lệ phi rủi ro %	8,0%	8,0%
Chi phí VCSH %	17,2%	17,2%
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%	14,4%

Nguồn: Vietcap

Hình 9: Phân tích độ nhạy của WACC đối với giá mục tiêu, các yếu tố khác không thay đổi

WACC	13,4%	13,9%	14,4%	14,9%	15,4%
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	38.800	37.400	36.100	34.800	33.600

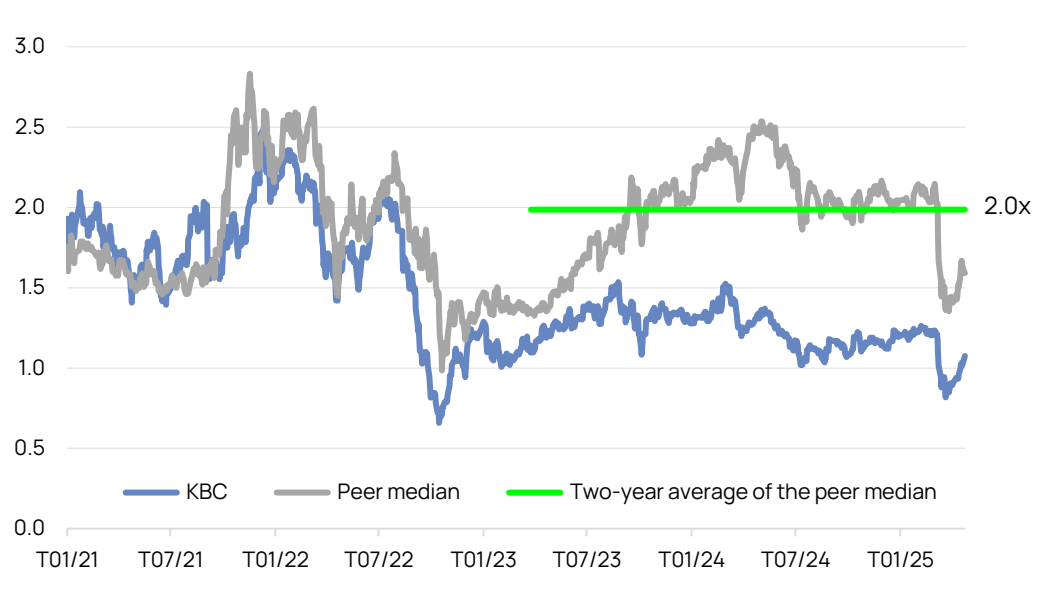
Nguồn: Vietcap

Hình 10: Các công ty cùng ngành trong nước

Mã	GTVH (triệu USD)	DT thuần trượt 12T (triệu USD)	Y-o-Y %	LNST trượt 12T (triệu USD)	Y-o-Y %	Nợ ròng/ VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T	P/B quý gần nhất*
VGC	782	480	-7,2	48	-1,0	15,3	14,6	5,2	16,3	2,1
PHR	238	64	20,3	19	3,8	-46,3	12,7	8,1	12,8	1,4
SZC	230	42	10,6	14	33,5	41,6	11,7	4,5	16,0	1,8
SIP	527	313	11,4	50	26,7	-47,1	28,9	5,3	11,1	1,4
IDC	511	324	-4,5	65	-15,3	-18,3	30,9	8,9	8,1	1,6
Trung vị	511	313	10,6	48	3,8	-18,3	14,6	5,3	12,8	1,6
Trung bình	458	245	6,1	39	9,5	-11,0	19,8	6,4	12,9	1,7
KBC	782	221	61,8	50	28,9	51,1	6,9	2,9	15,7	1,1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 22/05/2025). Lưu ý: (*) P/B điều chỉnh cho doanh thu chưa ghi nhận ngắn và dài hạn.

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



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 22/05/2025)

Tác động từ chính sách thuế đối ứng của Mỹ

Quan điểm của chúng tôi về ngành BĐS KCN

Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng của ngành sẽ phụ thuộc vào kết quả của các cuộc đàm phán thương mại sắp tới với Mỹ. Chúng tôi dự báo hoạt động mở rộng nguồn vốn (vốn đầu tư XDCB)—đặc biệt là từ dòng vốn FDI liên quan đến sản xuất xuất khẩu—sẽ chứng lại trong phần còn lại của năm 2025, chủ yếu do những bất định xung quanh các cuộc đàm phán thuế quan đang diễn ra và các thách thức rộng hơn về kinh tế vĩ mô.

Sau giai đoạn tạm hoãn áp thuế 90 ngày, khả năng về việc tiếp tục thu hút FDI của Việt Nam sẽ phụ thuộc vào kết quả đàm phán với Hoa Kỳ cũng như chính sách phản ứng của Chính phủ. Nếu Việt Nam có thể đàm phán được mức thuế tương đương với các nước trong khu vực—hoặc chỉ cao hơn khoảng 5%—chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn sẽ duy trì được sức hấp dẫn như một điểm thu hút FDI. Điều này được củng cố bởi các lợi thế cạnh tranh như mạng lưới FTA rộng khắp, chi phí lao động tương đối thấp, cơ sở hạ tầng ngày càng cải thiện, và lực lượng lao động trẻ, có tay nghề ngày càng cao.

Cũng cần lưu ý rằng không phải toàn bộ dòng vốn FDI vào Việt Nam đều hướng đến thị trường Mỹ. Chúng tôi nhận thấy rủi ro sẽ tập trung cao hơn tại các KCN phía Bắc, nơi có tỷ trọng lớn về FDI công nghệ cao phục vụ hoạt động xuất khẩu sang Mỹ. Ngược lại, các KCN phía Nam được hưởng lợi từ cơ cấu ngành nghề đa dạng hơn và tỷ trọng FDI hướng đến thị trường nội địa cao hơn, qua đó giúp giảm thiểu tác động tiêu cực tổng thể.

Hình 12: Tổng quan về 3 kịch bản thuế quan và tác động của các kịch bản này đối với ngành BĐS KCN của Việt Nam

Kịch bản tiêu cực	Kịch bản cơ sở (Quan điểm của Vietcap)	Kịch bản tích cực
• Chênh lệch thuế từ 10% trở lên so với các nước trong khu vực. • Việt Nam có thể sẽ đánh mất lợi thế cạnh tranh so với các nước trong khu vực, đặc biệt là trong lĩnh vực điện tử công nghệ cao – vốn chiếm phần lớn kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ. • Doanh số cho thuê đất KCN dự kiến sẽ thấp hơn so với kịch bản cơ sở.	• Chênh lệch thuế 5% so với các nước trong khu vực. • Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ duy trì được lợi thế cạnh tranh tương đối.	• Không có chênh lệch thuế so với các nước trong khu vực. • Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ duy trì được lợi thế cạnh tranh tương đối. • Doanh số cho thuê đất KCN dự kiến sẽ cao hơn so với kịch bản cơ sở

Nguồn: Vietcap

Quan điểm của chúng tôi về KBC

Đối với năm 2025, chúng tôi dự báo KBC sẽ bàn giao 145 ha đất KCN (+339% YoY), trong đó khoảng 90 ha đã được bàn giao trong quý 1/2025 tại các CCN Hưng Yên. Chúng tôi cho rằng KQKD tích cực trong quý 1/2025 chủ yếu đến từ việc nhu cầu bị dồn nén từ năm 2024, khi việc thiếu hụt nguồn cung đất sẵn sàng bán đã khiến hoạt động cho thuê bị trì hoãn, mặc dù KBC vẫn tích cực tiếp cận khách hàng tiềm năng. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo phần còn lại của năm 2025 sẽ gặp nhiều thách thức hơn do lo ngại về chính sách thuế quan tiếp tục gây áp lực lên nhu cầu thuê đất. Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo diện tích bàn giao đất KCN của KBC sẽ giảm xuống mức 120 ha (-17% so với năm 2025) trước khi phục hồi lên mức 133 ha trong năm 2027 (+11% so với năm 2026), do chúng tôi cho rằng tốc độ ký hợp đồng mới sẽ chậm lại trong phần còn lại của năm 2025 và 2026.

Hình 13: Dự báo và giá mục tiêu cho KBC theo 3 kịch bản

Kịch bản tiêu cực	Kịch bản cơ sở (Quan điểm của Vietcap)	Kịch bản tích cực																																				
Các giả định và dự báo chính cho KBC																																						
- Tăng trưởng giá cho thuê trung bình ròng hàng năm nằm trong khoảng từ -2%-0% tại tất cả các dự án KCN trong giai đoạn 2025–28. - Doanh số và lượng bàn giao dự kiến sẽ thấp hơn 15% so với kịch bản cơ sở. - Giả định các điều kiện khác không thay đổi so với kịch bản cơ sở.	- Tăng trưởng giá cho thuê trung bình ròng hàng năm nằm trong khoảng từ 0%-3% tại tất cả các dự án KCN trong giai đoạn 2025–28. - Lượng bàn giao và doanh số cho thuê đất KCN trong năm 2025 lần lượt là 145 ha (trong đó 90 ha ghi nhận trong quý 1/2025) và 165 ha. - Lượng bàn giao đất KCN dự kiến các năm 2026/2027 lần lượt là 120 ha/133 ha.	- Tăng trưởng giá cho thuê trung bình ròng hàng năm nằm trong khoảng từ 3%-6% tại tất cả các dự án KCN trong giai đoạn 2025–28. - Doanh số và lượng bàn giao dự kiến sẽ cao hơn 15% so với kịch bản cơ sở. - Giả định các điều kiện khác không thay đổi so với kịch bản cơ sở.																																				
Phân tích độ nhạy giá mục tiêu của KBC																																						
Giá mục tiêu tương ứng: 31.200 đồng/cp Tổng mức sinh lời tương ứng: +17,7% P/E dự phóng các năm 2025/26 tại giá mục tiêu: 18,6 lần/12,5 lần P/B dự phóng các năm 2025/26 tại giá mục tiêu: 1,2 lần/1,1 lần	Giá mục tiêu: 36.100 đồng/cp Tổng mức sinh lời: +36,2% P/E dự phóng các năm 2025/26 tại giá mục tiêu: 19,8 lần/12,6 lần P/B dự phóng các năm 2025/26 tại giá mục tiêu: 1,4 lần/1,3 lần	Giá mục tiêu tương ứng: 41.900 đồng/cp Tổng mức sinh lời tương ứng: +58,1% P/E dự phóng các năm 2025/26 tại giá mục tiêu: 21,4 lần/13,0 lần P/B dự phóng các năm 2025/26 tại giá mục tiêu: 1,6 lần/1,4 lần																																				
Dự báo đối với KBC giai đoạn 2025–2027																																						
Lượng bàn giao đất KCN (ha) <table><tr><th>Year</th><th>Best case</th><th>Base case</th><th>Bear case</th><th>Base case, % YoY</th></tr><tr><td>2025F</td><td>145</td><td>145</td><td>145</td><td>339%</td></tr><tr><td>2026F</td><td>120</td><td>120</td><td>120</td><td>-17%</td></tr><tr><td>2027F</td><td>133</td><td>133</td><td>133</td><td>11%</td></tr></table> <table><tr><th>Year</th><th>Base case - old forecast</th><th>Base case - new forecast</th><th>% New vs Old</th></tr><tr><td>2025F</td><td>145</td><td>145</td><td>1%</td></tr><tr><td>2026F</td><td>120</td><td>120</td><td>-25%</td></tr><tr><td>2027F</td><td>133</td><td>133</td><td>-28%</td></tr></table>			Year	Best case	Base case	Bear case	Base case, % YoY	2025F	145	145	145	339%	2026F	120	120	120	-17%	2027F	133	133	133	11%	Year	Base case - old forecast	Base case - new forecast	% New vs Old	2025F	145	145	1%	2026F	120	120	-25%	2027F	133	133	-28%
Year	Best case	Base case	Bear case	Base case, % YoY																																		
2025F	145	145	145	339%																																		
2026F	120	120	120	-17%																																		
2027F	133	133	133	11%																																		
Year	Base case - old forecast	Base case - new forecast	% New vs Old																																			
2025F	145	145	1%																																			
2026F	120	120	-25%																																			
2027F	133	133	-28%																																			
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng) <table><tr><th>Year</th><th>Best case</th><th>Base case</th><th>Bear case</th><th>Base case, % YoY</th></tr><tr><td>2025F</td><td>1.396</td><td>1.396</td><td>1.396</td><td>266%</td></tr><tr><td>2026F</td><td>2.192</td><td>2.192</td><td>2.192</td><td>57%</td></tr><tr><td>2027F</td><td>2.870</td><td>2.870</td><td>2.870</td><td>31%</td></tr></table> <table><tr><th>Year</th><th>Base case - old forecast</th><th>Base case - new forecast</th><th>% New vs Old</th></tr><tr><td>2025F</td><td>1.396</td><td>1.396</td><td>-18%</td></tr><tr><td>2026F</td><td>2.192</td><td>2.192</td><td>-41%</td></tr><tr><td>2027F</td><td>2.870</td><td>2.870</td><td>-43%</td></tr></table>			Year	Best case	Base case	Bear case	Base case, % YoY	2025F	1.396	1.396	1.396	266%	2026F	2.192	2.192	2.192	57%	2027F	2.870	2.870	2.870	31%	Year	Base case - old forecast	Base case - new forecast	% New vs Old	2025F	1.396	1.396	-18%	2026F	2.192	2.192	-41%	2027F	2.870	2.870	-43%
Year	Best case	Base case	Bear case	Base case, % YoY																																		
2025F	1.396	1.396	1.396	266%																																		
2026F	2.192	2.192	2.192	57%																																		
2027F	2.870	2.870	2.870	31%																																		
Year	Base case - old forecast	Base case - new forecast	% New vs Old																																			
2025F	1.396	1.396	-18%																																			
2026F	2.192	2.192	-41%																																			
2027F	2.870	2.870	-43%																																			

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 14: 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)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	2.776	6.779	8.823	11.839
Giá vốn hàng bán	-1.492	-3.774	-4.456	-6.243
Lợi nhuận gộp	1.283	3.005	4.367	5.596
Chi phí bán hàng & marketing	-98	-375	-356	-475
Chi phí quản lí DN	-460	-562	-534	-713
LN từ HĐKD	726	2.067	3.478	4.408
Doanh thu tài chính	451	350	296	401
Chi phí tài chính	-259	-709	-896	-1.033
Trong đó, chi phí lãi vay	-269	-719	-908	-1.046
Lợi nhuận từ công ty LDLK	16	128	61	82
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	-211	0	0	0
LNTT	723	1.836	2.939	3.859
Thuế TNDN	-299	-367	-588	-772
LNST trước CĐTS	423	1.469	2.351	3.087
Lợi ích CĐ thiếu số	-41	-73	-159	-217
LNST sau CĐTS, báo cáo	382	1.396	2.192	2.870
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	382	1.396	2.192	2.870
EBITDA	1.165	2.750	4.055	5.143
EPS báo cáo, VND	498	1.819	2.855	3.739
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

CHỈ SỐ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-50,6%	144,2%	30,1%	34,2%
LN từ HĐKD	-74,8%	184,9%	68,2%	26,8%
LNTT	-75,0%	154,1%	60,1%	31,3%
EPS báo cáo	-81,2%	265,5%	57,0%	31,0%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	46,2%	44,3%	49,5%	47,3%
Biên LN từ HĐKD	26,1%	30,5%	39,4%	37,2%
Biên EBITDA	42,0%	40,6%	46,0%	43,4%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	13,8%	20,6%	24,8%	24,2%
ROE	2,1%	7,2%	10,4%	12,2%
ROA	1,1%	3,1%	4,5%	5,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	3.188	1.809	2.085	1.745
Số ngày phải thu	1.510	691	502	369
Số ngày phải trả	118	42	30	25
TG luân chuyển tiền	4.580	2.458	2.557	2.089
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	5,1x	5,7x	6,2x	6,8x
CS thanh toán nhanh	3,1x	2,5x	2,3x	2,3x
CS thanh toán tiền mặt	0,9x	0,5x	0,3x	0,3x
Nợ/Tài sản	22,6%	28,5%	30,1%	31,3%
Nợ/Vốn sử dụng	32,9%	39,3%	40,2%	40,6%
Nợ/Vốn CSH	17,2%	49,9%	57,8%	59,3%
Khả năng thanh toán lãi vay	2,7x	2,9x	3,8x	4,2x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	6.566	3.298	2.326	2.518
Đầu tư TC ngắn hạn	1.858	1.858	1.858	1.858
Các khoản phải thu	13.309	12.347	11.935	11.997
Hàng tồn kho	13.850	23.561	27.352	32.349
TS ngắn hạn khác	493	493	493	493
Tổng TS ngắn hạn	36.075	41.556	43.963	49.215
TS cố định (nguyên giá)	888	1.091	1.356	1.711
- Khấu hao	-479	-674	-881	-1.120
TS cố định (ròng)	408	417	474	591
Đầu tư TC dài hạn	4.817	4.817	4.817	4.817
TS dài hạn khác	3.429	3.445	5.540	5.727
Tổng TS dài hạn	8.655	8.680	10.832	11.135
Tổng Tài sản	44.730	50.236	54.794	60.351
Phải trả ngắn hạn	529	338	402	465
Nợ vay ngắn hạn	371	754	548	604
Nợ ngắn hạn khác	6.192	6.192	6.192	6.192
Tổng nợ ngắn hạn	7.093	7.283	7.142	7.260
Nợ vay dài hạn	9.741	13.583	15.923	18.264
Nợ dài hạn khác	7.251	7.256	7.264	7.275
Tổng nợ	24.085	28.122	30.330	32.799
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	7.676	7.676	7.676	7.676
Thặng dư vốn cổ phần	2.744	2.744	2.744	2.744
Lợi nhuận giữ lại	4.811	6.207	8.399	11.269
Vốn khác	3.327	3.327	3.327	3.327
Lợi ích CĐTS	2.087	2.160	2.319	2.536
Vốn chủ sở hữu	20.645	22.114	24.465	27.552
Tổng nguồn vốn	44.730	50.236	54.794	60.351
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	768	768	768	768

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	841	6.566	3.298	2.326
LNST sau lợi ích CĐTS	382	1.396	2.192	2.870
Khấu hao	165	194	208	239
Thay đổi vốn lưu động	3.344	-8.926	-5.378	-5.144
Điều chỉnh khác	-2.740	-272	-129	-174
Tiền từ HĐ kinh doanh	1.152	-7.607	-3.107	-2.208
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-475	-235	-296	-396
Đầu tư ròng	-1.400	350	296	401
Tiền từ HĐ đầu tư	-1.874	115	0	5
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	1	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	34	382	-206	56
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	6.419	3.842	2.341	2.341
Khác	-7	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	6.447	4.224	2.135	2.396
Lưu chuyển tiền thuần	5.725	-3.268	-972	192
Tiền cuối năm	6.566	3.298	2.326	2.518

Nguồn: KBC, dự báo của Vietcap

Phụ lục

Các KCN của KBC

Hình 15: Danh mục KCN của KBC tính đến cuối quý 1/2025

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 mở cho thuê								
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%
NSHL	Bắc Ninh	100,0%	2010	300	204	121	83	59%
Tân Phú Trung	HCMC	72,8%	2004	543	346	239	107	69%
Quang Châu & Quang Châu mở rộng	Bắc Giang	89,0%	2006	516	346	341	5	99%
Tràng Duệ 3	Hải Phòng	89,3%	2025	653	470	30	470	6%
CCN Hưng Yên*	Hưng Yên	93,9%	2021	225	147	90	57	61%
Nam Tân Tập	Long An	38,4%	2021	245	159	50	109	~30%
TỔNG CỘNG				~3.500	~2.300	~1.500	~800	
Các dự án KCN và CCN đã nhận được phê duyệt đầu tư từ Chính phủ								
KCN Lộc Giang	Long An	72,8%	2022	466	319	0	319	0%
KCN Tân Tập	Long An	57,4%	2022	654	468	0	468	0%
CCN Phước Vĩnh Đông 2	Long An	89,0%	2021	50	33	0	33	0%
CCN Phước Vĩnh Đông 4	Long An	72,8%	2021	49	32	0	32	0%
CCN Tân Tập	Long An	89,3%	2021	71	46	0	46	0%
CCN Ân Thi*	Hưng Yên	93,9%	2021	75	49	0	49	0%
CCN Kim Thi*	Hưng Yên	93,9%	2021	75	49	0	49	0%
Kim Thành 2*	Hải Dương	93,9%	2025	437	284	0	284	0%
Quế Võ 2 mở rộng	Bắc Ninh	100,0%	2025	140	~90	0	~90	0%
TỔNG CỘNG				~2.000	~1.400	0	~1.400	

Nguồn: KBC, Vietcap. Lưu ý: (*) KBC chỉ nhận được phê duyệt đầu tư cho 3/5 dự án KCN tại tỉnh Hưng Yên (Đặng Lễ, Kim Động và Chính Nghĩa) và cho giai đoạn 1 của KCN Kim Thành 2 (tổng diện tích 235 ha) như đã liệt kê ở trên.

KCN Tràng Duệ 3, với tổng diện tích 653 ha, là giai đoạn mở rộng của KCN Tràng Duệ 1 (188 ha) và Tràng Duệ 2 (214 ha) tại Hải Phòng. Vào tháng 6/2023, LG Innotek đã cam kết đầu tư thêm 1 tỷ USD để mở rộng nhà máy đặt tại Tràng Duệ 1 & 2. Chúng tôi kỳ vọng LG sẽ tiếp tục là khách thuê chủ chốt của KCN Tràng Duệ 3.

Dự án này gần đây đã nhận được phê duyệt đầu tư từ Thủ tướng Chính phủ và dự kiến sẽ bắt đầu mở cho thuê/bàn giao trong năm 2025, theo dự báo của chúng tôi. Dự án đã bắt đầu khởi công vào tháng 5/2025 và, tính từ đầu năm đến nay, KBC hiện đã ký kết biên bản ghi nhớ cho khoảng 30 ha đất. Về công tác giải phóng mặt bằng, KBC đã thu hồi được khoảng 200 ha trong tổng diện tích dự án.

Các dự án KĐT của KBC

Hình 16: Các dự án KĐT của KBC

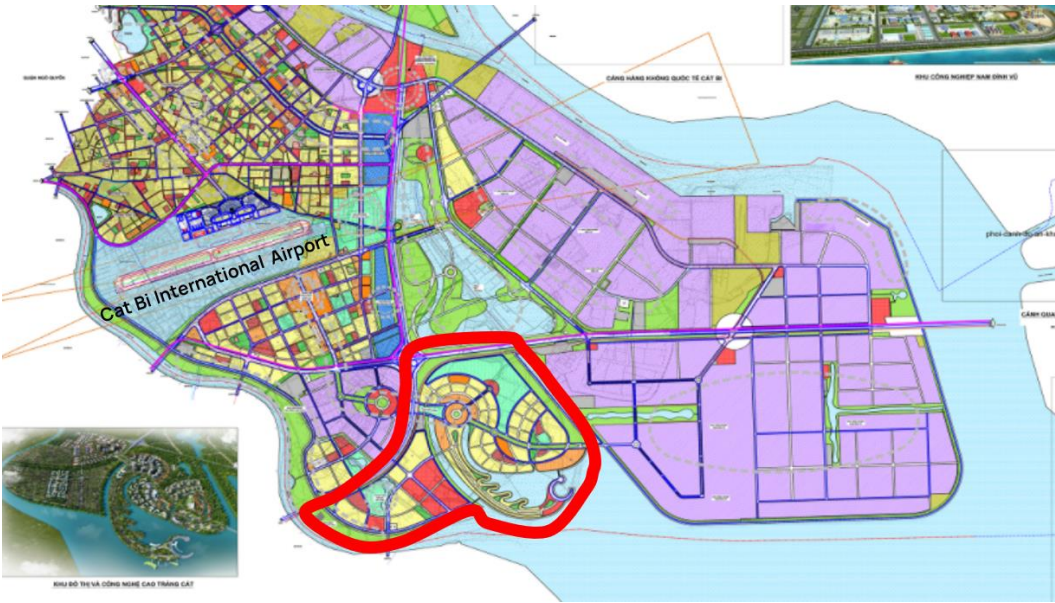
KĐT	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của KBC	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	% đã bàn giao	Năm ra mắt	% diện tích hoàn tất giải phóng mặt bằng
Phúc Ninh	Bắc Ninh	100,0%	114,6	44,5	27%	2027F*	77%
Tràng Duệ	Hải Phòng	89,3%	42,1	22,6	57%	2019	100%
Tràng Cát	Hải Phòng	100,0%	584,9	282,1	0%	2026F	100%
Trump International Hưng Yên ^	Hưng Yên	93,9%	888,5	135,8**	0%	2026G	0%
Tổng cộng			~1.600	~500			

Nguồn: KBC, Vietcap. Note: (*) tái khởi động; (**) khu dân cư; (^) Sân golf Khoái Châu, Khu du lịch sinh thái và Khu đô thị phức hợp.

KĐT Tràng Cát nằm cách Sân bay Quốc tế Cát Bi khoảng 10 km, 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 từ dự án đến 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 2026F.

Hình 17: Vị trí và quy hoạch của KĐT Tràng Cát



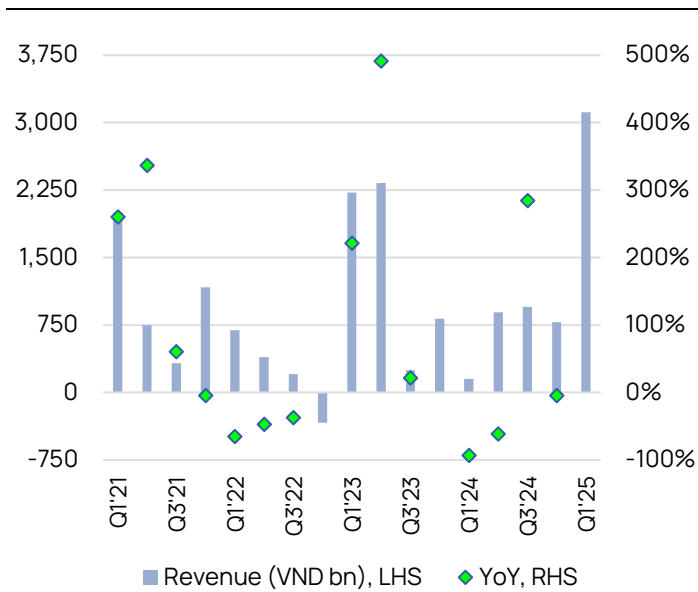
Nguồn: KBC, Vietcap

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 do vẫn chưa hoàn tất nghĩa vụ tài chính đối với phần diện tích 27,4 ha còn lại (trong tổng số 44,5 ha đất có thể kinh doanh). Mức tiền sử dụng đất cho phần diện tích này đang chờ cơ quan chức năng địa phương xác định và dự kiến sẽ rơi vào khoảng 3 nghìn tỷ đồng. Việc ghi nhận doanh thu sẽ được thực hiện sau khi KBC hoàn tất thanh toán khoản chi phí này.

KBC đã bán 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.

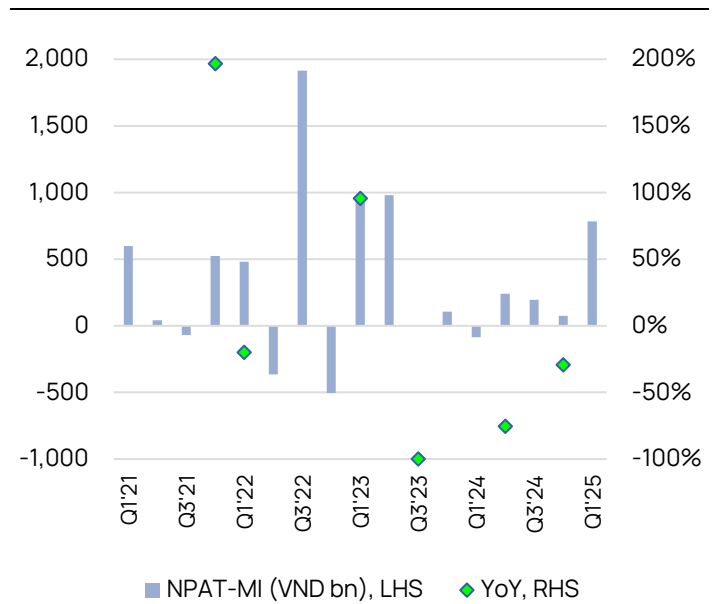
KQKD hàng quý của KBC

Hình 18: Doanh thu



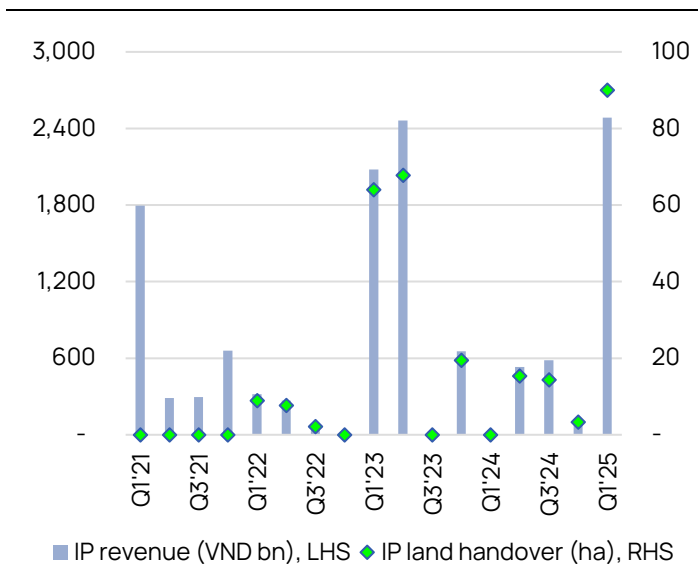
Nguồn: KBC, Vietcap

Hình 19: LNST sau lợi ích CĐTS



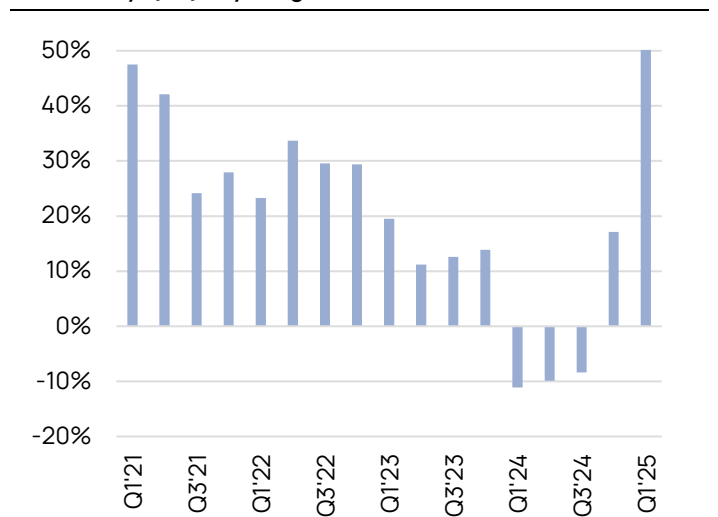
Nguồn: KBC, Vietcap

Hình 20: Doanh số và doanh thu cho thuê đất KCN



Nguồn: KBC, Vietcap

Hình 21: Tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH



Nguồn: KBC, Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

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, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

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, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

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

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

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

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@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, Phạm Nhật Anh, 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.