

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

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 46,000

Upside: +33%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2025: DTT = 579 tỷ VND (+111 %YoY, +22 %QoQ), LNST-CĐTS = 674 tỷ VND (+212 %YoY, +119 %QoQ). Lợi nhuận tăng trưởng mạnh chủ yếu do mức nền cùng kỳ năm ngoái rất thấp. Khi so với quý liền trước, tăng trưởng chủ yếu đến từ các khoản one - off

- Doanh thu cho thuê khu công nghiệp đi ngang 715 tỷ so với quý trước.
- Doanh thu tài chính tăng trưởng mạnh +225% QoQ nhờ khoản lãi chuyển nhượng cổ phần 168 tỷ tại CTCP Đầu tư Sài Gòn - Đà Nẵng
- Lợi nhuận khác tăng +2941% QoQ nhờ khoản lãi 328 tỷ khi đánh giá lại chênh lệch khoản đầu tư tại CT TNHH Logistics A&E và CT TNHH Đầu tư và Xây dựng 3H Việt Nam

Lũy kế cả năm 2025: DTT = 6,687 tỷ VND (+141% YoY), LNST-CĐTS = 2,259 tỷ VND (+491% YoY). Trong năm 2025, BSC ước tính KBC ghi nhận khoản 120 ha diện tích cho thuê khu công nghiệp, tập trung phần lớn vào 1H.2025 (85 ha).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- Đánh giá của BSC:** LNST-CĐTS năm 2025 của KBC cao hơn 20% so với dự phóng của BSC (2,259 tỷ vs 1,875 tỷ) chủ yếu do 2 khoản lợi nhuận one off xảy ra trong Q4.2025. Nếu loại 2 khoản này, LNST- CĐTS của KBC đang thấp hơn 10% so với BSC kỳ vọng do hoạt động cho thuê khu công nghiệp trong 2H.2025 chưa hồi phục mạnh như dự phóng.
- Kế hoạch năm 2026:** KBC cho biết năm 2026, công ty kỳ vọng sẽ ký kết 250 ha diện tích đất cho thuê (+200% YoY), cao hơn BSC dự phóng là 200 ha.
- Triển vọng kinh doanh, dự phóng và khuyến nghị năm 2026:** So với báo cáo trước, BSC **GIỮ NGUYÊN** quan điểm về dự phóng năm 2026 và khuyến nghị đối với cổ phiếu KBC.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	5,618	2,776	6,687	10,702
Lợi nhuận gộp	3,695	1,283	3,191	6,444
NPATMI	2,031	3,82	2,146	2,899
EPS	2,646	498	2,500	3,080

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/02/2026 – 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):	34,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	34,939
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.0
Sở hữu nước ngoài:	14.75%

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026

So với báo cáo trước, BSC cho rằng hoạt động cho thuê khu công nghiệp kỳ vọng tích cực trở lại trong năm 2026 nhờ

- Việt Nam có lợi thế về thuế quan (trình bày ở [báo cáo trước](#))
- Kỳ vọng chính phủ đưa ra chính sách hỗ trợ các doanh nghiệp FDI. Trong Công điện số 06/CĐ-TTg ngày 24/01/2026, Thủ tướng yêu cầu (1) khẩn trương hoàn thiện và trình Bộ Chính trị ban hành Nghị quyết về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài (FDI), như một nhiệm vụ trọng tâm để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng 2026; (2) định hướng thu hút FDI nhấn mạnh dự án quy mô lớn, công nghệ cao, đồng thời đẩy mạnh xúc tiến đầu tư tại chỗ, ưu tiên các lĩnh vực như bán dẫn, AI, công nghệ số. Nếu Nghị quyết được ban hành với các cơ chế rõ ràng, KBC được kỳ vọng là một trong các doanh nghiệp được hưởng lợi nhất khi KBC có tập khách hàng là các tập đoàn doanh nghiệp lớn trên thế giới: Lukshare, Goterk, Samsung,...
- Các hợp đồng kỳ vọng ký kết với các tập đoàn công nghệ lớn trên thế giới: (i) KCN Quế Võ Mở rộng (dự kiến cho Lukshare thuê) (ii) KCN Tràng Duệ 3 (dk cho LG thuê), (iv) KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (dk cho Goertek và các công ty nhỏ khác thuê). Ngoài ra, KBC cũng đang tích cực triển khai dự án KCN Phú Bình (dự kiến cho Samsung thuê).

Các dự án có khả năng ghi nhận trong năm 2026 của KBC

STT	Dự án	Tiến độ dự án	Diện tích thương phẩm	Diện tích sẵn sàng cho thuê/ bán	Ghi chú
1	KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	Sẵn sàng cho thuê	204	100	Goertek và các doanh nghiệp nhỏ khác
2	5 CCN Kim Động Ân Thi	Sẵn sàng cho thuê	375	191	
3	KCN Tân Phú Trung	Sẵn sàng cho thuê	346	10	
4	KCN Tràng Duệ 3	Đang xây dựng hạ tầng	470	0	30 ha đã ký MOU
5	KCN Quế Võ MR	Đang đền bù, giải phóng mặt bằng	270	0	50 ha đã ký MOU
6	KCN Phú Bình	Đang lập mới	N/A	N/A	Kỳ vọng cho Samsung
7	KĐT Tràng Cát	Đang xây dựng hạ tầng	249	53	Dự kiến bán buôn
8	KĐT Phúc Ninh	N/A	114.5	86.2	Chuẩn bị mở bán GĐ 3

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/02/2026 – HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	46,000
Upside:	+33%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	34,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	34,939
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.0
Sở hữu nước ngoài:	14.75%

DỰ PHÓNG NĂM 2026

So với báo cáo trước, BSC **GIỮ PHÓNG** dự phóng cho năm 2026: BSC dự báo doanh thu thuần và LNST-CĐTTS năm 2026 ước đạt 10,702 tỷ VND (+42% YoY) và 2,899 tỷ VND (+54% YoY), tương ứng EPS = 3,078 VND/cp, P/E fw 2026 = 12.1x.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2026 chủ yếu đến từ:

(1) Dự án khu công nghiệp: BSC kỳ vọng KBC ghi nhận diện tích cho thuê là 193 ha, chủ yếu đến từ các khu công nghiệp: Quế Võ MR, Tràng Duệ 3, Nam Sơn Hạp Lĩnh

(2) Dự án khu đô thị: BSC kỳ vọng KBC ghi nhận diện tích bán 5ha của dự án Tràng Cát

Trong đó, mảng Chuyển nhượng BĐS chiếm 17% doanh thu nhưng đóng góp 21% lợi nhuận gộp nhờ giá vốn thấp.

Dự phóng kinh doanh năm 2026 của KBC

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F mới	%YoY
Doanh thu thuần	5,618	2,776	6,687	10,702	+42%
Cho thuê đất KCN	5,221	1,251	4,395	8,177	+86%
KCN Quế Võ MR				2,012	
KCN Tràng Duệ 3				3,492	
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh				1,585	
Chuyển nhượng BĐS	105	910	1,460	1,800	+23%
KĐT Tràng Cát				1,800	
Lợi nhuận gộp	3,695	1,283	3,191	6,444	+102%
<i>Biên LN gộp</i>	65.8%	46.2%	47.7%	60.2%	
CP bán hàng	-354	-98	-162	-342	+30%
CP QLDN	-458	-460	-588	-696	+15%
DT tài chính	426	451	681	601	
CP tài chính	-426	-259	-705	-1,996	
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	-8	16	180	16	
LNST	2,891	723	2,925	4,026	+54%
LNST	2,245	423	2,179	3,020	+54%
LNST-CĐTTS	2,031	382	2,259	2,899	+54%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/02/2026 – HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	46,000
Upside:	+33%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	34,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	34,939
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.0
Sở hữu nước ngoài:	14.75%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC giữ nguyên khuyến nghị **MUA** đối với KBC với giá mục tiêu 2026 là 46,000 VND/cp, tương đương với upside 33% so với giá đóng cửa ngày 09/02/2026.

Hiện KBC đang được giao dịch ở mức P/E và P/B lần lượt là 21.9 và 1.38, tương đương với mức P/E và P/B trung vị 3 năm (+5%).

Hình 1: Giá cổ phiếu KBC và VnIndex



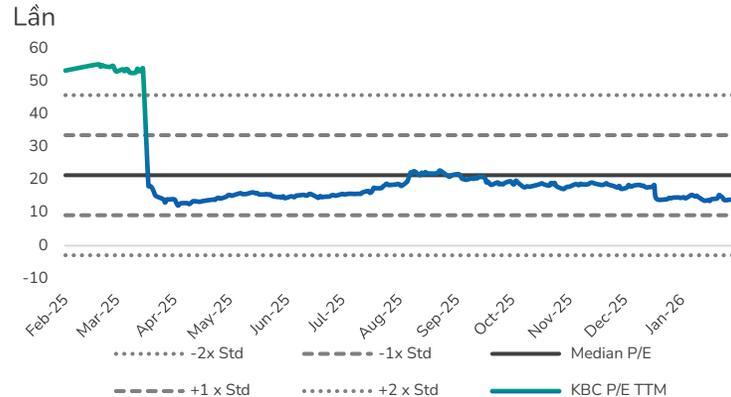
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

23/02/2026 – HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	46,000
Upside:	+33%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	34,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	941
Vốn hoá (Tỷ VND):	34,939
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.0
Sở hữu nước ngoài:	14.75%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD NĂM 2025

Tỷ đồng	2025	2024	%YoY
DT thuần	6,687	2,775	141%
Giá vốn	(3,495)	(1,492)	134%
Lãi gộp	3,191	1,283	148%
DT tài chính	681	451	51%
CP tài chính	(705)	(258)	
Lãi vay	(639)	(268)	
Lãi từ CTLK	179	16	
CP BH	(161)	(98)	65%
CP QLDN	(588)	(459)	28%
Lãi từ HĐKD	2,597	933	178%
TN khác, rỗng	327	(211)	
LNTT	2,925	722	304%
Thuế	(746)	(294)	
LNST	2,226	423	415%
CĐTS	(80)	(41)	
LNST-CĐTS	2,146	381	491%
Chỉ số			
Biên LNG	47.7%	46.2%	+1.5 đpt
Biên LNR	32.6%	15.2%	+17.4 đpt
SG&A/DT	11.2%	20.1%	-8.9 đpt

Nguồn: KBC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/02/2026 – HSX: KBC

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 46,000
Upside: +33%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 34,500
Cổ phiếu LH (Triệu): 941
Vốn hoá (Tỷ VND): 34,939
Thanh khoản 30n (Triệu): 7.0
Sở hữu nước ngoài: 14.75%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị MUA, Bán hoặc MUA 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%
MUA	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

Ví 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 Trường

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 MUA bán, MUA 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.

