

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

KBC

Bất động sản

Giá mục tiêu (VND) 32.300

Giá hiện tại (VND) 28.000

Tỷ lệ tăng giá 15,4%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

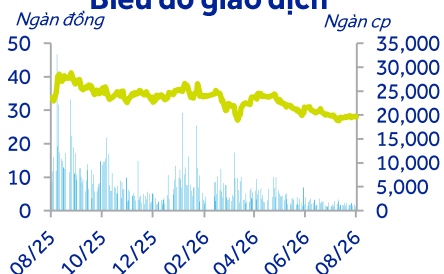
Tổng tỷ suất lợi nhuận 15,4%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-20,8	-2,1	-15,8	-16,5
Tương đối	-22,7	-0,5	-11,2	-30,4

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

CTCP Phát triển Xanh bền vững Châu Á Thái Bình Dương	9,19%
CTCP Tư vấn và Đầu tư Phát triển Kinh Bắc	7,05%
Đặng Thành Tâm	5,53%

Thông kê

12/08/26

Mã Bloomberg

KBC VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 26.200 - 43.100

SL lưu hành (triệu cp) 942

Vốn hóa (tỷ đồng) 26.369

Vốn hóa (triệu USD) 1.005

Room khối ngoại còn lại (%) 41,7

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 72,6

KLGD TB 3 tháng (cp) 1.799.257

VND/USD 26.250

Index: VNIndex / HNX 1793,18/288,45

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (HSX: KBC)

KQKD Q2/2026 và 6T2026 kém khả quan chủ yếu do diện tích bàn giao các khu công nghiệp (KCN) thấp hơn cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu và LNST 2026 lần lượt 23% và 17% do dời thời gian ghi nhận giao dịch bán sỉ 15 ha tại Khu đô thị (KĐT) Trảng Cát từ 2026 sang 2027. Giá mục tiêu cuối 2026 cũng điều chỉnh giảm 12% xuống 32.300 đồng/cổ phiếu do kéo giãn thời gian mở bán và bàn giao dự án KĐT Trảng Cát. Lập lại khuyến nghị Khả quan.

KBC ghi nhận KQKD Q2/2026 kém khả quan với doanh thu đi ngang ở mức 589 tỷ đồng (+2% svck) và LNST giảm mạnh 91% svck xuống 34 tỷ đồng. Kết quả kinh doanh 6T2026 cũng sụt giảm với doanh thu đạt 1.925 tỷ đồng (-48% svck) và LNST đạt 269 tỷ đồng (-78% svck), chỉ hoàn thành 9% kế hoạch lợi nhuận chủ yếu do:

- (1) Doanh thu cho thuê KCN giảm 71% svck xuống 828 tỷ đồng do diện tích bàn giao thấp hơn cùng kỳ năm ngoái (6T2026 bàn giao 20,9 ha chủ yếu tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (9,8 ha), KCN Quế Võ mở rộng 2 (5 ha) và 3 CCN ở Hưng Yên (5,3 ha) so với 85,8 ha bàn giao trong 6T2025 chủ yếu tại 3 CCN ở tỉnh Hưng Yên);
- (2) Chi phí tài chính tăng 152% svck, đạt 567 tỷ đồng do nợ vay và lãi suất tăng lên;
- (3) Thuế suất thực tế cao hơn (52% trong 6T2026 so với 25% trong 6T2025) chủ yếu do phần lãi vay vượt 30% EBITDA không được khấu trừ khi tính thuế theo Nghị định 132/2020/NĐ-CP.

Lũy kế đến tháng 6/2026, KBC ký hợp đồng MOU cho thuê 170 ha, trong đó đã bàn giao hơn 20 ha trong 6T2026. Trong nửa cuối 2026, KBC dự kiến ký mới ~100 ha và bàn giao ~150 ha với doanh thu khoảng 6.000 tỷ đồng.

Do nhà nước đang tích cực hỗ trợ về mặt chính sách và lãi suất cho phân khúc nhà ở xã hội (NOXH) nên hai dự án đang triển khai của công ty là NOXH thị trấn Nénh và NOXH trong KĐT Trảng Duệ đạt tỷ lệ hấp thụ và bàn giao khả quan. Trong 6T2026, công ty bán được 856 căn NOXH tại KĐT Trảng Duệ và bàn giao 899 căn tại dự án NOXH thị trấn Nénh (461 căn) và NOXH trong KĐT Trảng Duệ (438 căn) và ghi nhận doanh thu chuyển nhượng BĐS là 717 tỷ đồng (+74% svck).

Trong khi đó, do tình hình thị trường bất động sản thương mại đang đối mặt với nhiều khó khăn như lãi suất duy trì ở mức cao, kiểm soát tín dụng thắt chặt hơn nên chúng tôi cho rằng giao dịch bán sỉ 15 ha tại Khu đô thị Trảng Cát với doanh thu ước tính hơn 1.400 tỷ đồng có thể dời từ năm 2026 sang 2027. Qua đó, chúng tôi giảm lần lượt 23% và 17% dự phóng doanh thu và LNST 2026 của KBC xuống 8.149 tỷ đồng (+22% svck) và 2.206 tỷ đồng (đi ngang svck). Giá mục tiêu cuối 2026 cũng điều chỉnh giảm 12% xuống 32.300 đồng/cổ phiếu.

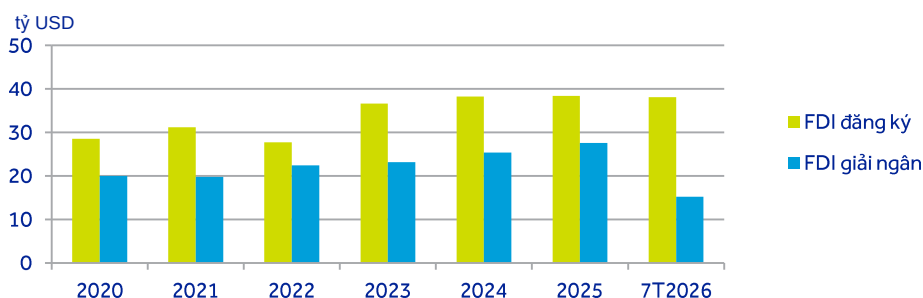
	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	5.618	2.776	6.687	8.149	10.468
Tăng trưởng	491,3%	-50,6%	140,9%	21,9%	28,5%
LNST công ty mẹ (tỷ đồng)	2.245	423	2.208	2.206	2.856
Tăng trưởng	42,4%	-81,2%	422,0%	-0,1%	29,5%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	2.646	498	2.495	2.231	2.889
Tăng trưởng	32,8%	-81,2%	401,0%	-10,6%	29,5%
ROE	11,9%	2,1%	9,7%	8,2%	9,7%
Nợ ròng/VCSH (x)	6,1%	0,6%	3,9%	3,7%	4,1%
P/E (lần)	4,7%	8,2%	48,0%	49,0%	48,6%
P/B (lần)	10,6	56,2	11,2	12,5	9,7
Cổ tức (đồng)	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9
Suất sinh lợi cổ tức	0	0	0	0	0

Tỷ lệ đòn bẩy tiếp tục tăng. Trong 6T2026, tổng nợ vay tăng hơn 4.000 tỷ đồng, lên 32.677 tỷ đồng, trong đó vay ngân hàng chiếm 96% và trái phiếu chiếm 3%. Tỷ lệ Nợ ròng/VCSH tăng từ 48% lên 74,6%, cao hơn nhiều so với trung vị ngành là -30,4%. Nợ ròng/EBITDA cũng tăng từ 4,9 lần lên 12,4 lần, cao hơn trung vị ngành là -2,4 lần. Chúng tôi kỳ vọng với tiến độ bàn giao đất KCN và thu tiền cho thuê được đẩy nhanh trong nửa cuối 2026 thì tỷ lệ Nợ ròng/VCSH cuối 2026 sẽ giảm xuống 49,1% và Nợ ròng/EBITDA giảm xuống 4,5 lần.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/2025	Q2/2026	Svck	6T2025	6T2026	Svck	Kế hoạch 2026	% Kế hoạch	% Dự phóng cũ
Doanh thu	575	589	2%	3.696	1.925	-48%	10.000	19%	12%
KCN	346	96	-72%	2.830	828	-71%			
BDS	(0)	288	-136591%	412	717	74%			
Cho thuê kho, xưởng	55	54	-1%	111	114	3%			
Điện, nước	113	150	33%	211	266	26%			
Khác	61	0	-100%	133	0	-100%			
Lợi nhuận gộp	596	200	-66%	1.797	849	-53%			
Doanh thu tài chính	163	431	164%	299	521	74%			
Chi phí tài chính	111	304	173%	225	567	152%			
Chi phí BH & QLDN	121	133	9%	291	293	1%			
LNST	402	34	-91%	1.248	269	-78%	3.000	9%	9%

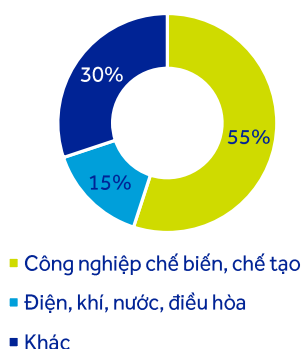
Hình 1: Tình hình thu hút FDI vào Việt Nam



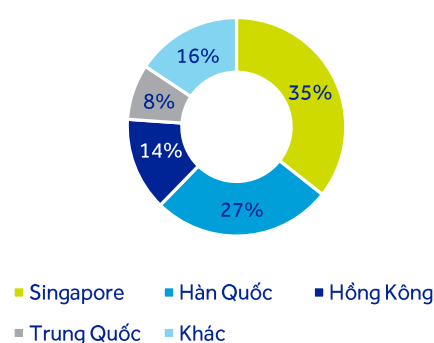
Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài

Hình 2: FDI 7 tháng đầu năm 2026

FDI theo ngành



FDI theo đối tác



Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài

Bảng 2: Cập nhật dự án KCN

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH	Tổng DT (ha)	DT thương phẩm (ha)	DT thương phẩm còn lại	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê trung bình (USD/m2/kỳ hạn còn lại)	Tiến độ
KCN đã lấp đầy									
1	KCN Quế Võ 1	Bắc Ninh	100,0%	311	192		100,0%		
2	KCN Quế Võ 2	Bắc Ninh	100,0%	300	173		100,0%		
3	KCN Quang Châu	Bắc Ninh	89,0%	426	307		100,0%		
4	KCN Trảng Duệ 1	Hải Phòng	89,3%	188	129		100,0%		
5	KCN Trảng Duệ 2	Hải Phòng	89,3%	214	133		100,0%		
KCN đang kinh doanh									
6	KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100,0%	300	204	42	79,6%	170	
7	KCN Quang Châu mr	Bắc Ninh	96,5%	90	67	5	93,3%	125	
8	KCN Tân Phú Trung	TP.HCM	72,8%	543	346	98	72,0%	280	
9	CCN Hưng Yên	Hưng Yên	96,3%	225	160	65	62,0%	91	
KCN sẽ triển khai									
10	KCN Trảng Duệ 3	Hải Phòng	89,3%	653	470	470	n/a	n/a	Được chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 1/2025.
11	CCN phụ trợ Trảng Duệ	Hải Phòng	89,3%	59	39	39	n/a	n/a	Đã có QH 1/500 vào tháng 2/2024. Dự kiến hoàn tất đền bù trong 2026.
12	CCN Phước Vĩnh Đông 1	Tây Ninh	100,0%	50	35	35	n/a	n/a	Đang đền bù
13	CCN Phước Vĩnh Đông 2	Tây Ninh	89,0%	49	31	31	n/a	n/a	
14	CCN Phước Vĩnh Đông 4	Tây Ninh	72,8%	50	36	36	n/a	n/a	
15	CCN Tân Tập	Tây Ninh	89,3%	71	42	42	n/a	n/a	
16	KCN Tân Tập	Tây Ninh	66,0%	654	461	461	n/a	n/a	
17	KCN Lộc Giang	Tây Ninh	72,8%	466	327	327	n/a	n/a	
18	KCN Kim Thành 2 – GĐ1	Hải Phòng	96,3%	235	158	158	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư T1/2025. Đang đền bù.
19	KCN Quế Võ mở rộng 2	Bắc Ninh	100,0%	140	96	96	5,2%	170	Bắt đầu bàn giao từ Q1/2026.
20	KCN Sông Hậu 2	Cần Thơ	100,0%	380	258*	258*	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư T6/2025. Đang đền bù.
21	KCN Bình Giang	Hải Phòng	100,0%	148	101*	101*	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư T6/2025. Đang đền bù. Khởi công T5/2026.
22	KCN Phú Bình	Thái Nguyên	100,0%	675	465	465	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư T6/2025. Khởi công tháng 12/2025. Đang triển khai giai đoạn 1 là 190ha. Đang đền bù.
23	KCN Tân Dân	Hưng Yên	96,3%	199	130	130	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư T2/2026.

Nguồn: KBC, ACBS.

Bảng 3: Cập nhật dự án nhà ở

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH	DT đất (ha)	Tiến độ
1	Khu ngoại giao đoàn	Hà Nội	100,0%	2,0	Đang trong quá trình tìm kiếm đối tác để hợp tác phát triển
2	KĐT Phúc Ninh	Bắc Ninh	100,0%	136,5	Đã đến bù 94,11 ha. Được giao đất 86,94 ha. Diện tích đang đặt chỗ là 12 ha, trong đó đã bàn giao và ghi nhận doanh thu 2,51 ha. Hiện tại, dự án đã hoàn thành 119 căn biệt thự và liền kề trên tổng số 150 căn, được cấp giấy chứng nhận QSDĐ cho 121 lô đất. Tuy nhiên, do cơ quan quản lý chưa xác định được tiền thuê đất còn lại phải nộp cho dự án, dẫn đến KBC chưa tiếp tục đưa dự án kinh doanh trở lại.
3	KDC Tân Phú Trung	TP.HCM	72,8%	47,7	Đã đến bù 100%, hiện đang hoàn thiện thủ tục pháp lý.
4	KĐT Trảng Cát	Hải Phòng	100,0%	584,9	Đã nộp tiền sử dụng đất. Được phê duyệt chủ trương đầu tư điều chỉnh vào tháng 1/2025. Dự kiến đưa vào kinh doanh từ 2026.
5	KĐT Trảng Duệ	Hải Phòng	89,3%	42,1	Cuối 2025 đã bàn giao 704 lô đất và căn biệt thự liền kề, tương đương 98%. Dự án còn 10 lô dự kiến bàn giao vào Q2/2026 và 4,55 ha đất thương mại dịch vụ chưa đưa vào kinh doanh. NOXH (3,1 ha, 10 tòa và 2.538 căn hộ): Giai đoạn 1 gồm 3 tòa nhà đã bàn giao. Giai đoạn 2 gồm 4 tòa đã bàn giao. Giai đoạn 3 gồm 3 tòa nhà được xây dựng từ Q3/2025 và bàn giao trong năm 2026.
6	NOXH thị trấn Nénh	Bắc Giang	75,9%	12,6	16 tòa với 5.287 căn hộ. Giai đoạn 1: Bàn giao và ghi nhận doanh thu cho 10 tòa từ Q4/2021. Giai đoạn 2: Xây dựng 6 tòa vào Q1/2025 và dự kiến bàn giao từ năm 2026.
7	Khu tái định cư Lộc Giang	Tây Ninh	72,8%	31	Đang hoàn thiện pháp lý
8	Khu tái định cư Tân Tập	Tây Ninh	89,3%	11,9	Đang hoàn thiện pháp lý
9	Khu tái định cư CCN Phước Vĩnh Đông 2	Tây Ninh	89,3%	10,5	Đang hoàn thiện pháp lý
10	Khu tái định cư CCN Phước Vĩnh Đông 4	Tây Ninh	72,8%	10,5	Đang hoàn thiện pháp lý
11	Trung tâm hội nghị tỉnh Hưng Yên	Hưng Yên	96,3%	45	n/a
12	Trump International Hưng Yên	Hưng Yên	96,3%	889	Khởi công xây dựng vào T5/2025
13	Hải Phòng Central Point	Hải Phòng	100,0%	4,7	Khởi công xây dựng vào T7/2025. Gồm 8 tòa tháp với 1.500 căn hộ và 1 tòa khách sạn-văn phòng
14	Láng Hạ	Hà Nội	99,0%	0,4	Mua dự án vào tháng 12/2025
15	NOXH Tiên Dương 2	Hà Nội	n/a	39,5	Chấp thuận chủ trương T12/2024. Gồm 3.344 căn NOXH và 114 căn nhà ở thương mại thấp tầng
16	NOXH Phượng Mao 2	Bắc Ninh	100,0%	1,7	Chấp thuận chủ trương đầu tư T2/2026. Gồm 3 tòa nhà với 1.062 căn hộ
17	Công viên Tâm Linh Bảo Lạc	Bắc Ninh	58,0%	117,0	Đang đến bù. Bao gồm khu nghĩa trang 25ha và khu công viên 92ha.

Nguồn: KBC, ACBS

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf