

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

BDŜ KHU CÔNG NGHIỆP

KQKD Q3 tích cực đến từ tất cả các mảng kinh doanh

- Doanh thu và LN ròng Q3/25 lần lượt tăng mạnh 41.8% và 56.6% svck phần lớn nhờ hoạt động bàn giao đất KCN và NOXH tích cực.
- Doanh thu và LN ròng 9T25 tăng trưởng mạnh mẽ, lần lượt gấp 2.5 và 4.3 lần svck nhờ dự án CCN Hưng Yên bắt đầu bàn giao đất và tăng tốc bàn giao các căn NOXH tại thị trấn Nếnh.
- Với KQKD Q3 chúng tôi duy trì giá mục tiêu hiện tại là 42,000 đồng/cp, tương đương tiềm năng tăng giá là 17.8%.

Doanh thu Q3 tăng mạnh nhờ tăng trưởng ở tất cả các mảng kinh doanh

Doanh thu Q3/25 tăng mạnh 41.8 svck, đạt 1,347 tỷ đồng nhờ tăng trưởng ở tất cả các mảng kinh doanh. Trong đó, doanh thu mảng KCN tăng 23.5% svck nhờ bàn giao khoảng 17ha đất KCN; mảng BĐS dân cư tăng mạnh 45% nhờ tiếp tục đẩy mạnh bàn giao các căn NOXH; và mảng khác ghi nhận tăng trưởng đột biến 101.4% svck phần lớn nhờ ghi nhận 133 tỷ đồng từ bán nhà xưởng tại KCN Trảng Duệ.

Doanh thu KCN trong Q3 đến từ bàn giao đất tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh

Trong Q3/25, công ty ghi nhận bàn giao 17ha đất tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh cho Goertek. Lũy kế 9T25, công ty đã bàn giao 105.3ha đất KCN. Trong đó phần lớn đất bàn giao đến từ các CCN Hưng Yên (85.6ha), bên cạnh KCN Nam Sơn- Hạp Lĩnh (17ha), KCN Quang Châu (1.6ha) và KCN Tân Phú Trung (1.1ha). Chúng tôi ước tính đến cuối Q3/25 công ty vẫn còn khoảng 105ha đất KCN ký MoU chưa bàn giao gồm 25ha tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh, gần 30ha tại KCN Trảng Duệ 3 và 50ha tại KCN Quế Võ 2 mở rộng ký kết trong tháng 7/2025. Bên cạnh đó công ty khá tự tin về khả năng thu hút các dự án FDI trong giai đoạn tới, đặc biệt là các doanh nghiệp từ Trung Quốc.

Chi phí BH&QLDN cùng chi phí lãi vay gia tăng, kìm hãm mức tăng của LN ròng

Doanh thu tăng cùng biên LN gộp mở rộng mạnh, phần lớn nhờ lô đất bàn giao tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh có giá thuê cao, giúp LN gộp tăng hơn gấp đôi svck trong Q3/25. Tuy nhiên chi phí BH&QLDN tăng mạnh 57.0% svck cùng chi phí lãi vay cao gấp 2.6 lần cùng kỳ năm ngoái đã kìm hãm mức tăng trưởng của LN ròng. Kết quả LN ròng Q3/25 tăng 56.6% svck, đạt 307 tỷ đồng.

Lợi nhuận ròng 9T hoàn thành 44% dự phóng do kỳ vọng doanh thu từ KĐT Trảng Cát ghi nhận trong Q4/25

Lũy kế 9T25, lợi nhuận ròng tăng gấp 4.3 lần cùng kỳ, đạt 1,495 tỷ đồng nhờ: 1) Mảng KCN phục hồi mạnh mẽ; 2) Tăng tốc bàn giao các căn NOXH tại thị trấn Nếnh và 3) Nền thấp trong 9T24. Kết quả này mới chỉ hoàn thành 44.0% dự phóng cả năm khi trước đó chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ KĐT Trảng Cát sẽ bắt đầu được ghi nhận từ Q4/25. Tuy nhiên đến hiện tại công ty vẫn đang đàm phán với các bên mua, chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh dự phóng năm 2025 khi thời điểm ghi nhận doanh thu từ bàn giao đất tại KĐT Trảng Cát nhiều khả năng rơi vào năm 2026 thay vì Q4/25 như dự phóng trước đó.

Tỷ đồng	Q3/25	Q3/24	% svck	9T25	%YoY	Dự phóng 2025	9T25 sv dự phóng
Doanh thu	1,347	950	41.8%	5,039	152.6%	10,837	46.5%
_ BĐS KCN	722	585	23.5%	3,681	229.6%	4,902	75.1%
_ BĐS dân cư	285	196	45.0%	696	65.2%	5,325	13.1%
_ Khác	340	169	101.4%	662	45.1%	610	108.5%
LN gộp	784	360	117.9%	2,588	188.1%	5,546	46.7%
Chi phí BH&QLDN	(207)	(132)	57.0%	(504)	22.3%	(988)	51.0%
LN tài chính ròng	(147)	31	N/A	(73)	N/A	(111)	65.6%
LNTT	428	250	70.9%	2,084	247.4%	4,473	46.6%
LN ròng	307	196	56.6%	1,495	325.3%	3,402	44.0%
Biên LN gộp	58.2%	37.8%	+20.3 đ %	51.4%	+6.3 đ %	51.2%	
Biên LN ròng	22.8%	20.6%	+2.2 đ %	29.7%	+12.0 đ %	31.4%	

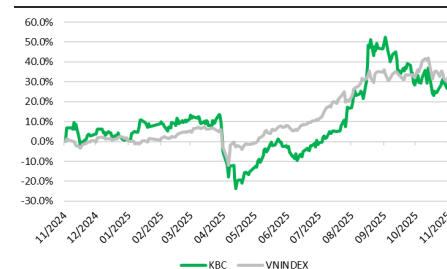
Giá hiện tại	35,650 đ/cp
Cao nhất 52 tuần	41,200 đ/cp
Thấp nhất 52 tuần	20,600 đ/cp
Giá mục tiêu	42,000 đ/cp
TP sv Consensus	-1.4%
Tiềm năng tăng giá	17.8%
Tỷ suất cổ tức	0.0%
Tổng tỷ suất sinh lời	17.8%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	33,150
KLGD TB 52T (cp)	7,127,687
Sở hữu NN còn lại (%)	38.6%
Số CP lưu hành (tr)	941.8
Số CP sau pha loãng (tr)	941.8

	KBC	VNI
P/E trượt 12T	19.0x	14.4x
P/B hiện tại	1.4x	1.9x
ROAA	2.6%	2.3%
ROAE	7.1%	14.4%

*Dữ liệu ngày 4/11/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
KBC	2.9	9.9	32.0
VN-INDEX	0.4	6.8	32.6

Cơ cấu sở hữu

Đặng Thành Tâm	5.5%
CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc	7.2%
CTCP Quản lý Quỹ PVI	5.3%
CTCP Đầu tư và Phát triển DTT	9.2%
Khác	72.3%

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HSX: KBC) được thành lập năm 2002 và được biết đến như là một trong những nhà phát triển Khu công nghiệp lớn nhất Việt Nam với quỹ đất hiện hữu hơn 2.475ha tới từ 9 dự án KCN/CCN đang hoạt động và dự kiến mở rộng quỹ đất thêm 2.149ha với 6 dự án KCN/CCN trong giai đoạn 2025-27. Quỹ đất công nghiệp của KBC hiện đang tập trung phần lớn ở miền Bắc (Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng, Hưng Yên) nhưng đang mở rộng sang cả miền Nam (Long An, Hậu Giang). Các dự án KCN của KBC đều sở hữu vị trí đắc địa cùng với định hướng phát triển KCN phù hợp cho sản xuất điện tử, công nghiệp hỗ trợ giúp cho KBC đã nhanh chóng thu hút được các tên tuổi lớn như: LG, Foxconn, Canon và Goertek. Bên cạnh đó những năm qua KBC đang mở rộng quỹ đất KĐT với dự án nổi bật là KĐT Trảng Cát.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thúy Nga

ngantt1@vpbanks.com.vn

Cập nhật tiến độ các dự án KCN sắp đi vào hoạt động

- KCN Trảng Dục 3: Dự án hiện đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng và công ty hiện đang xin giấy phép xây dựng, dự kiến sẽ có trong Q4/25. Sau khi có giấy phép xây dựng, công ty sẽ triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng và dự kiến có thể bắt đầu bàn giao đất từ năm 2026.
- KCN Quế Võ mở rộng 2: Đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng. Trong tháng 7/25 dự án đã ký MoU cho thuê 50ha với Luxshare.
- KCN Kim Thành 2: Hiện đã giải phóng mặt bằng được khoảng 80ha, công ty dự kiến sang năm 2026 có thể bắt đầu thu hút đầu tư cho dự án.
- KCN Lộc Giang: Dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2026

Cập nhật tiến độ các dự án BĐS dân cư

- KĐT Trảng Cát: Dự án hiện đã có sổ đỏ, công ty tự tin về kế hoạch bán buôn một phần dự án và hiện đặt kế hoạch ghi nhận bàn giao 20ha trong năm 2025. Tuy nhiên công ty không chắc chắn về thời điểm ghi nhận doanh thu. Hiện công ty đang xem xét nhiều bên mua.
- KĐT Phúc Ninh: Công ty đã bán trước một phần dự án nhưng hiện dự án đang vướng pháp lý khi một phần đất thuộc dự án chưa có quyết định về giá đất và tiến độ giải quyết tắc nghẽn về pháp lý còn khá chậm.
- Dự án NOXH tại thị trấn Nénh và Trảng Dục: Công ty dự kiến bàn giao khoảng 1,000 căn trong năm 2026 và hoàn tất dự án trong năm 2027.
- KĐT, sân golf Khoái Châu: Dự án hiện đang trong giai đoạn đền bù giải phóng mặt bằng. Công ty dự kiến sẽ kinh doanh trước phần đất xây villas trong năm 2026.

Tình hình vay nợ đến cuối Q3/35

Tính đến cuối Q3/35, tổng nợ vay của công ty hiện đang ở mức 27,007 tỷ đồng, cao gấp 2.7 lần so với đầu năm, phần lớn do gia tăng nợ vay cho dự án KĐT Trảng Cát và KĐT, sân golf Khoái Châu. Mặc dù tỷ lệ nợ vay cao, công ty không quá lo lắng về áp lực đáo hạn nợ khi: 1) Các hợp đồng vay là hợp đồng dài hạn; 2) Công ty tự tin về khả năng bán đất tại dự án KĐT Trảng Cát; 3) Dòng tiền trả trước từ các khách thuê đất KCN sẽ hỗ trợ cho việc thanh toán gốc và lãi vay.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Equity Research Department

Email: equityresearch@vpbanks.com