

TCT phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

KĐT Tràng Cát là động lực chính trong 2026

05/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

LNST 3Q2025 đạt 312 tỷ VND (+55%YoY), 9T2025 đạt 48.8% kế hoạch cả năm

Quý 3/2025, KBC ghi nhận doanh thu đạt 1,347 tỷ VND (+42%YoY) và LNST công ty đạt 312 tỷ VND (+55% YoY), chủ yếu được đóng góp bởi bàn giao 17ha KCN NSHL. Tính chung 9T2025, doanh thu và LNST công ty đạt lần lượt là 5,039 tỷ VND (+153% YoY) và 1,563 tỷ VND (+293% YoY), hoàn thành 48.8% kế hoạch LNST hợp nhất.

Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2025/2026 đạt 110ha/80ha

Dự báo cả năm 2025/2026F doanh số bàn giao đất KCN đạt lần lượt 110ha và 80ha, tương đương 4,223 tỷ đồng (+253%YoY) và 3,335 tỷ đồng (-21%YoY). Trong đó, doanh số bàn giao đất trong 4Q2025 - 2026F của KBC sẽ được đóng góp bởi 65ha đã ký MOU (biên bản ghi nhớ) trước đó, bao gồm 25ha MOU ký với Luxshare (2024); 40ha MOU ký với AIC và Invest Group trong tháng 11/2025.

Duy trì dự báo Tràng Cát là động lực tăng trưởng chính trong 2026

Chúng tôi duy trì kỳ vọng doanh số bán buôn tại KĐT Tràng Cát năm 2026 đạt 20ha, tương đương 4,620 tỷ đồng, đóng góp chủ yếu vào mức tăng trưởng doanh thu mảng BĐS thương mại trong 2026F (+5.1x YoY).

Dự án Trump International Hưng Yên (990ha) bắt đầu công tác GPMB

Quý 3/2025, KBC ghi nhận chi phí đầu tư dự án Trump International Hưng Yên (990ha) là 425 tỷ đồng chủ yếu là chi phí GPMB. Tuy nhiên, do quy mô dự án lớn đòi hỏi thời gian chuẩn bị pháp lý và đầu tư kéo dài. Theo đó, với tiến độ hiện tại, chúng tôi kỳ vọng dự án có thể bắt đầu đưa vào kinh doanh giai đoạn 2030–2050.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với KBC, giá mục tiêu 39,000 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu KBC, mức giá mục tiêu là 39,000 VND/cổ phiếu, cao hơn 10% so với mức giá đóng cửa 35,550 VND ngày 04/12/2025.

Trung lập duy trì

Giá mục tiêu	VND 39,000
Tăng/giảm (%)	10%
Giá hiện tại (04/12/2025)	VND 35,550
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 42,967
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	35.5/1.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	70.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	296.0/11.3
Sở hữu nước ngoài (%)	13.8%
Cổ đông lớn	Ông Đặng Thành Tâm (18.1%)

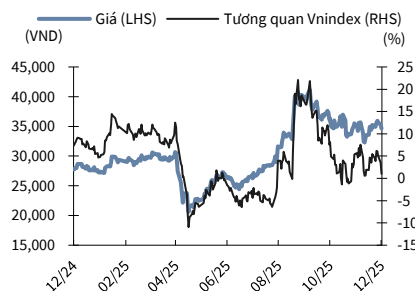
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.71	-1.52	34.4	30.7
Tương đối	-2.03	-6.07	5.45	-6.44

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,618	2,776	6,025	9,874
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,874	907	2,118	3,631
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	2,031	426	1,509	2,587
EPS (VND)	2,646	555	1,603	2,747
Tăng trưởng EPS (%)	33	-76	146	147
P/E (x)	12.0	49.0	22.1	12.9
P/B (x)	1.2	1.0	1.3	1.1
ROE (%)	11.1	2.2	6.0	9.4
Tỷ suất cổ tức (%)	1	0	0	0

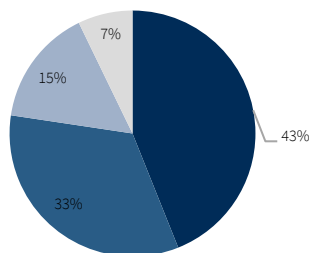
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024

■ Cho thuê đất KCN & CSHT ■ Chuyển nhượng dự án BĐS ■ Cung cấp dịch vụ ■ Cho thuê kho, NX, Văn phòng ■ Khác



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

KBC là doanh nghiệp hàng đầu trong đầu tư phát triển Bất động sản Khu công nghiệp.

Hiện quỹ đất KCN thương mại còn lại của KBC đang sở hữu là gần 3,000 ha, đủ cho tiềm năng phát triển trong 20 – 30 năm. Các dự án lớn nhất hiện nay của KBC đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý bao gồm dự án KCN Trảng Duệ 3 và KĐT Trảng Cát.

Điểm nhấn đầu tư

Doanh nghiệp BĐS hàng đầu với quỹ đất lớn, bao gồm: quỹ đất KCN khoảng 3,000 ha; quỹ đất KĐT khoảng 1,747 ha

Dự án KĐT Trảng Cát kỳ vọng bắt đầu ghi nhận doanh thu trong 2026, dự báo doanh số bán buôn ghi nhận trong 2026 là 20ha, tương đương 4,620 tỷ đồng

Dự báo doanh số bàn giao đất cho thuê trong cuối 2025 đến 2026 chậm lại, do tác động của Tradewar 2.0

Chú thích

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	6,025	9,874	+10%	+9%	6,475	10,369	-7%	-5%
EBIT	2,230	4,012	+15%	+2%	2,514	4,211	-11%	-5%
LNST công ty mẹ	1,509	2,587	+4%	+2%	1,777	2,764	-15%	-6%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	42,500 VND	Kịch bản tích cực: 1) 2025/2026 bàn giao 140/110 ha KCN 2) Trảng cát mở bán trong 2026 (20ha)
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	39,000 VND	Kịch bản cơ sở: 1) 2025/2026 bàn giao 110/80 ha KCN 2) Trảng cát mở bán trong 2026 (20ha)
Giá hiện tại	35,550 VND	
Kịch bản tiêu cực	34,000 VND	Kịch bản tiêu cực: 1) 2025/2026 bàn giao 90/60 ha KCN 2) Trảng cát mở bán năm 2027 (10ha)

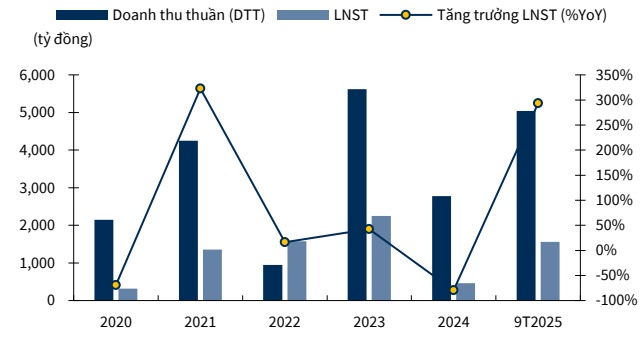
Hoạt động kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q3/2025	Q3/2024	+/-%YoY	9T2025	9T2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,347	950	42%	5,039	1,994	153%	Hoàn thành 50% kế hoạch Doanh thu hợp nhất năm 2025 (10,000 đồng)
Cho thuê đất KCN & CSHT	723	585	23%	3,681	1,117	230%	9T2025, ghi nhận bàn giao 100ha diện tích đất, trong đó 83ha tại KCN Hưng Yên; 17ha tại KCN NSHL (bàn giao cho Goertek)
Chuyển nhượng dự án BĐS	284	197	45%	696	422	65%	Bàn giao khoảng 5ha diện tích NOXH với 688 căn NOXH Nền và NOXH Trảng Duệ
Cung cấp dịch vụ	145	116	26%	354	311	14%	
Cho thuê kho, NX, Văn phòng	195	53	268%	308	144	113%	Bàn giao 2.7ha Nhà xưởng sản xuất, bao gồm 1.6ha tại KCN Quang Châu và 1.1ha KCN Tân Phú Trung
Lợi nhuận gộp	784	360	118%	2,588	898	188%	
Biên lợi nhuận gộp	58%	38%	+20pp	51%	45%	+14pp	
Thu nhập tài chính	90	116	-23%	388	294	32%	9T2025 ghi nhận 381 tỷ đồng thu nhập từ lãi tiền gửi và cho vay (+30% YoY)
Chi phí tài chính	237	85	177%	461	193	138%	Nợ vay tăng mạnh, cuối quý 3/2025, nợ vay dài hạn ghi nhận 24,404 tỷ đồng (+1.5x YTD)
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	(3)	(5)	-48%	66	(14)	-587%	
SG&A	207	132	57%	504	412	22%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	427	253	68%	2,078	572	263%	
Thu nhập khác	1	(3)	-118%	7	28	-76%	
Lợi nhuận trước thuế	428	250	71%	2,084	600	247%	
Lợi nhuận sau thuế	312	201	55%	1,563	397	293%	
LNST công ty mẹ	307	196	57%	1,495	352	325%	
Biên LNST	23%	21%	+2pp	31%	20%	+11pp	

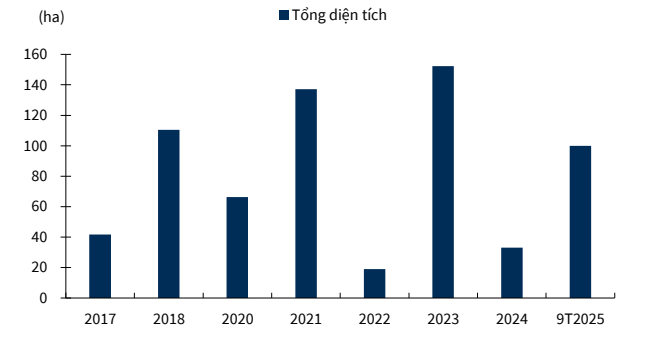
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. KQKD giai đoạn 2020 – 9T2025



Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 3. Diện tích đất KCN bàn giao 2020 – 9T2025



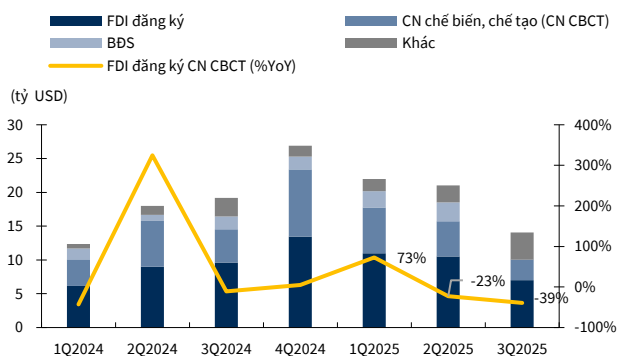
Nguồn: KBC, KBSV

Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2025/2026 đạt 110ha/80ha

Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng về triển vọng giai đoạn cuối 2025 và 2026 đối với nhu cầu thuê đất KCN của doanh nghiệp FDI. Thực tế, dòng vốn FDI đăng ký đã ghi nhận mức sụt giảm mạnh trong quý 2/2025 và quý 3/2025, đặc biệt là ngành công nghiệp chế biến chế tạo (biểu đồ 4). Bên cạnh đó, những động thái trong năm 2025 của Goertek Vina, Samsung, LG khi tạm dừng kế hoạch đầu tư/ đóng nhà máy sản xuất với các sản phẩm dễ bị tổn thương trước các rủi ro liên quan đến xuất xứ cũng đang củng cố cho luận điểm này của chúng tôi.

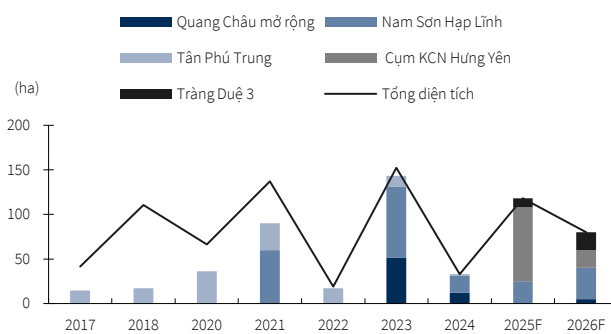
Do đó, chúng tôi duy trì dự báo doanh số bàn giao đất KCN của KBC sẽ chậm lại trong 4Q2025/2026F, dự báo cả năm 2025/2026F doanh số bàn giao đất KCN đạt 110ha/80ha, tương đương 4,223 tỷ đồng (+253%YoY) và 3,335 tỷ đồng (-21%YoY). Trong đó, doanh số bàn giao đất trong 4Q2025 - 2026F của KBC sẽ được đóng góp bởi các dự án đã ký MOU (biên bản ghi nhớ) trước đó, bao gồm: 25ha MOU đã ký với Luxshare (2024); 10ha MOU ký với AIC cho dự án trung tâm dữ liệu tại KCN Tân Phú Trung (11/2025); 30ha MOU ký với Invest Group cho dự án tổ hợp cảng biển, sân bay, logistic tại KCN Trảng Duệ 3 (11/2025)

Biểu đồ 4. Dòng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam



Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 5. Dự phóng diện tích đất KCN bàn giao 2020 – 2026F



Nguồn: KBC, KBSV

Bảng 6. Thông tin các dự án KCN chính của KBC

Dự án	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá cho thuê (USD/m²/chu kỳ thuê)	Ghi chú
KCN đang hoạt động					
Nam Sơn Hạp Lĩnh	Tiên Du, Bắc Ninh	204	58%	160 - 165	- Đã hoàn thiện pháp lý
Tân Phú Trung	Tân Phú Trung, HCM	314	74%	180	- Còn 33ha chưa GPMB.
Cụm KCN Hưng Yên	Hưng Yên	245	39%	130-150	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Tiếp tục GPMB, đã hoàn thiện GPMB với 100ha
KCN trong tương lai					
Cụm KCN Long An	Long An	111	0%	150	- Đang thực hiện đền bù và GPMB, chưa được phê duyệt chủ trương đầu tư
- Phước Vĩnh Đông 2	Phước Vĩnh Đông, Long An	32			
- CCN Tân Tập	Tân Tập, Long An	46			
- Phước Vĩnh Đông 4	Phước Vĩnh Đông, Long An	32			
KCN Long An	Long An	1,403	0%	170-180	
- Lộc Giang		327			- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Hoàn thiện GPMB với 110ha
- Nam Tân Tập		159			- Đã phê duyệt chủ trương đầu tư

- Tân Tập		461			- Đang thực hiện GPMB, tỷ lệ đền bù GPMB đạt gần 70% - Đã được phê duyệt đồ án quy hoạch chung tỷ lệ 1/500 - Cuối 2023 dự án đã đầu tư 348.59 tỷ đồng
Tràng Duệ 3	An Dương, Hải Phòng	456	0%	150	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Hoàn tất GPMB 200 ha đất. - Ký 30ha MOU
Kim Thành 2	Hải Dương	235	0%	130	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Tiếp tục GPMB, đã đầu tư 240 tỷ đồng, chủ yếu là chi phí GPMB
Quế Võ 2 mở rộng	Bắc Ninh	140	0%	130-150	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Đã được phê duyệt quy hoạch chung tỷ lệ 1/2000
Bình Giang	Hải Dương	148	0%	80-100	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Dự kiến khởi công đầu tư trong Quý 1/2026
Sông Hậu 2	Hậu Giang	380	0%	70-100	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Đã được phê duyệt quy hoạch chung tỷ lệ 1/2000
Phú Bình	Thái Nguyên	675	0%	100-150	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư - Đã được phê duyệt quy hoạch chung tỷ lệ 1/2000

Nguồn: KBC, KBSV

Dự án KĐT Trảng Cát là động lực tăng trưởng chính trong năm 2026

Khu đô thị Trảng Cát (585 ha) đã cơ bản hoàn tất các thủ tục pháp lý quan trọng, bao gồm nộp tiền sử dụng đất, hoàn thiện 100% công tác GPMB và triển khai san lấp gần 100 ha. Tính đến cuối quý 3/2025, tổng vốn đầu tư đã thực hiện là 16,210 tỷ đồng, chủ yếu là tiền sử dụng đất. Chúng tôi duy trì kỳ vọng KCN có thể bắt mở bán dự án vào năm 2026, dự báo doanh số bán buôn tại KĐT Trảng Cát năm 2026 đạt 20ha, tương đương với 4,620 tỷ đồng.

Biểu đồ 7. Tiến độ dự án KĐT Trảng Cát tính đến T10/2025

KĐT Trảng Cát (585ha), nằm tiếp giáp cao tốc Hà Nội - Hải Phòng với thời gian di chuyển từ Hà Nội đến khu đô thị khoảng 50 phút (vận tốc 120km/h), cách trung tâm Thành phố Hải phòng khoảng 20km; nằm cạnh KCN Deep C và KCN Nam Trảng Cát



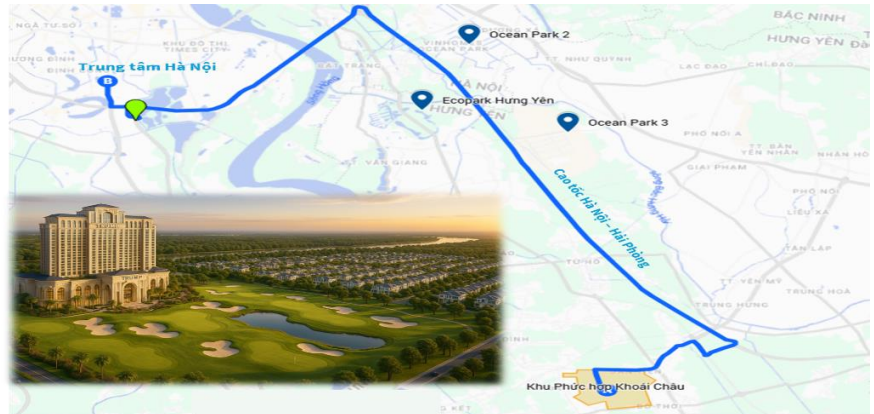
Nguồn: KBSV tổng hợp

Dự án Trump International Hưng Yên (990ha) bắt đầu công tác GPMB

Bên cạnh việc bổ sung thêm 1,578 ha đất KCN trong 1H2025, KBC đang mở rộng chiến lược sang phân khúc khu đô thị với việc đẩy mạnh đầu tư dự án Khu phức hợp Khoái Châu – Hưng Yên với quy mô gần 990 ha. Theo ước tính của chúng tôi, trong quý 3/2025, KBC đã thực hiện giải phóng mặt bằng khoảng 10ha, với chi phí ghi nhận là 425 tỷ đồng. Tuy nhiên, do quy mô dự án lớn đòi hỏi thời gian chuẩn bị pháp lý và đầu tư kéo dài. Theo đó, với tiến độ hiện tại, chúng tôi kỳ vọng dự án có thể bắt đầu đưa vào kinh doanh trong giai đoạn 2030–2050.

Biểu đồ 8. Khu Phức hợp Khoái Châu - Hưng Yên

Khu phức hợp Khoái Châu (~900ha) - dự án mang thương hiệu Trump International, chính thức được khởi công vào ngày 21/5/2025, với sự tham dự của lãnh đạo cấp cao của Việt Nam và đoàn đại biểu từ The Trump Organization. Dự án bao gồm tổ hợp Sân golf cao cấp; Khu nghỉ dưỡng / resort; Biệt thự / villa cao cấp; Khu đô thị hiện đại, dịch vụ, thương mại, tiện ích theo tiêu chuẩn quốc tế (spa, clubhouse, dịch vụ wellness, nhà hàng, giải trí...)



Nguồn: KBSV tổng hợp

Nợ vay tăng mạnh, kỳ vọng dòng tiền 2026F duy trì ổn định nhờ bàn giao đất KCN và mở bán KĐT Tràng Cát

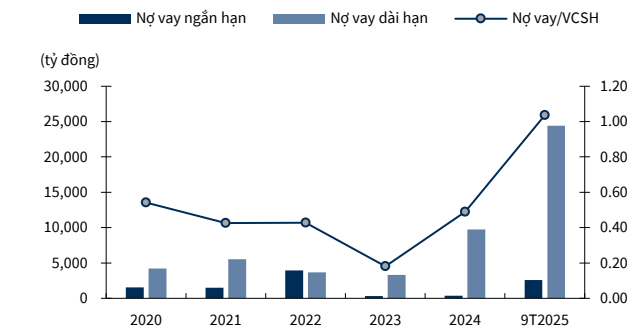
Chúng tôi đánh giá việc gia tăng mở rộng quỹ đất sẽ mở ra dư địa tăng trưởng dài hạn. Tuy nhiên, việc đồng loạt đầu tư nhiều dự án quy mô lớn trong cùng giai đoạn cũng khiến áp lực tài chính gia tăng đáng kể. Tính đến cuối Q3/2025, tổng dư nợ vay của KBC ghi nhận 26,074 tỷ đồng, tăng 1.57x so với cuối 2024, kéo tỷ lệ Nợ vay/VCSH lên 1.04x lần tăng mạnh so với cuối 2024 (0.5x). Trong năm 2026, KBC sẽ có khoảng 2,602 tỷ đồng nợ đến hạn, bao gồm: 931 tỷ đồng vay ngân hàng, 982 tỷ đồng trái phiếu và 690 tỷ đồng vay từ các bên khác.

Theo quan điểm của chúng tôi, áp lực dòng tiền của KBC trong năm 2026F tạm thời chưa quá căng thẳng nếu như dòng tiền từ việc mở bán các dự án tương đối tích cực, KBSV dự báo 2026F: (1) kỳ vọng bàn giao 80ha diện tích đất KCN, ước tính doanh số khoảng 3,322 tỷ đồng, LNST khoảng 1,213 tỷ đồng; (2) khoản tiền sử dụng đất của dự án Tràng Cát (khoảng 17,000 tỷ đồng) đã được hoàn thiện trong giai đoạn trước, do đó kỳ vọng kể từ 2026 và dự án này sẽ chuyển sang giai đoạn bán hàng tạo dòng tiền, bán 20ha trong 2026, tương đương 4,620 tỷ đồng; (3) môi trường vĩ mô nở rộ, kỳ vọng thị trường vốn vẫn duy trì xu hướng tích cực, giúp KBC có thể thực hiện các hoạt động huy động (trái phiếu – cổ phiếu) để cơ cấu lại các khoản vay đáo hạn, qua đó giảm rủi ro thanh khoản.

Rủi ro cần theo dõi

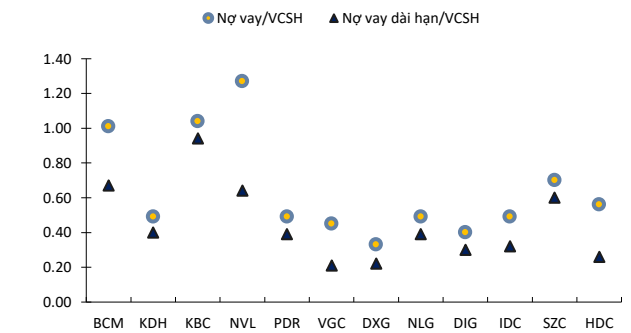
Bên cạnh đó, chúng tôi không loại trừ một số rủi ro cần theo dõi, bao gồm: (1) áp lực chi phí lãi vay tăng mạnh; (2) rủi ro pha loãng cổ phiếu trong trường hợp công ty tiếp tục phát hành huy động vốn cho các dự án tương lai; (2) tiến độ bán hàng của dự án Tràng Cát chậm hơn so với dự báo; (3) tiến độ cho thuê đất KCN chậm lại so với kỳ vọng của chúng tôi do ảnh hưởng của thuế quan

Biểu đồ 9. Nợ vay giai đoạn 2020 – 9T2025



Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 10. So sánh nợ vay/VCSH của một số doanh nghiệp BĐS/BDS KCN



Nguồn: KBC, KBSV

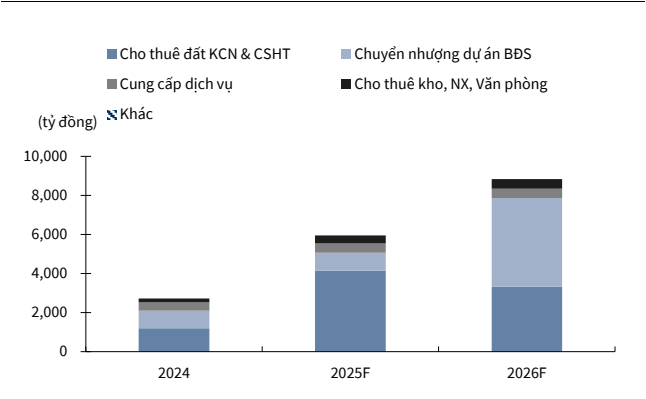
Dự phóng KQKD & Định giá

Bảng 11. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,776	6,025	117.0%	9,874	63.9%	
Cho thuê đất KCN & CSHT	1,195	4,223	253.4%	3,335	-21.0%	- Dự báo cả năm 2025/2026F doanh số bàn giao đất KCN đạt 110ha/80ha, được đóng góp bởi các dự án đã ký MOU (biên bản ghi nhớ) trước đó, bao gồm: 25ha MOU đã ký với Luxshare (2024); 10ha MOU ký với AIC cho dự án trung tâm dữ liệu tại KCN Tân Phú Trung (11/2025); 30ha MOU ký với Invest Group cho dự án tổ hợp cảng biển, sân bay, logistic tại KCN Trảng Duệ 3 (11/2025)
Chuyển nhượng dự án BĐS	910	920	1.2%	5,563	504.7%	- Tăng dự báo giá cho thuê KCN so với kỳ trước (+10%) tại KCN NSHL (160 - 165 USD/m²/chu kỳ)
Cung cấp dịch vụ	420	465	10.7%	490	5.5%	- Dự báo doanh số bán buôn KĐT Trảng Cát 20ha
Cho thuê kho, NX, Văn phòng	196	417	112.9%	486	16.6%	- Tăng dự báo doanh thu bàn giao NOXH, nhờ doanh số mở bán ghi nhận tích cực, tính đến cuối 3Q2025, doanh số chưa ghi nhận 1,097 tỷ đồng, +1.6x YTD, dự kiến sẽ ghi nhận trong 2026 - 2027F
Lợi nhuận gộp	1,283	3,013	134.8%	5,493	82.3%	
Biên lợi nhuận gộp	46%	50%	+3.8pp	56%	+5.6pp	
Thu nhập tài chính	451	514	13.9%	657	27.9%	
Chi phí tài chính	258	712	175.6%	1,132	59.0%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	57	86	50.0%	95	10.0%	- Ghi nhận lợi nhuận từ SGT (KBC sở hữu 21.5%), bàn giao cho thuê KCN Đại Đồng - Hoàn Sơn
SG&A	627	783	24.9%	1,481	89.1%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	907	2,118	133.6%	3,631	71.4%	
Thu nhập khác	(143)	0	-	0	-	
Lợi nhuận trước thuế	764	2,118	177.4%	3,631	71.4%	
Lợi nhuận sau thuế	460	1,589	245.5%	2,724	71.4%	
LNST công ty mẹ	426	1,509	254.2%	2,587	71.4%	
Biên LNST	17%	26%	+9.8pp	28%	+1.2pp	

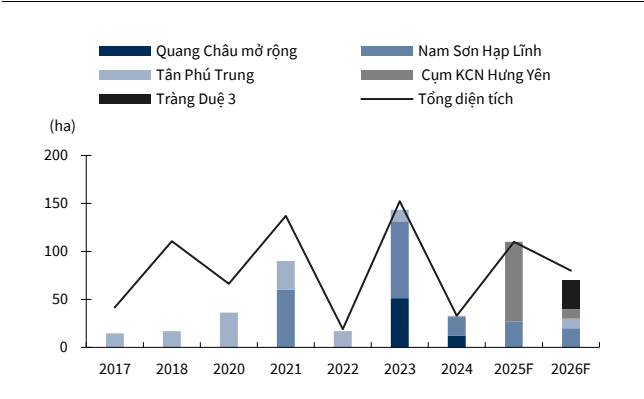
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 12. Dự phóng doanh thu 2024 – 2026F



Nguồn: KBC, KBSV

Biểu đồ 13. Dự phóng doanh số cho thuê đất KCN 2024 – 2026F



Nguồn: KBC, KBSV

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu: 39,000VNĐ/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho cổ phiếu KBC là 39,000 VND/cổ phiếu, cao hơn 10% so với giá đóng cửa ngày 04/12/2025. Đối với các dự án đang trong quá trình triển khai hoặc có kế hoạch triển khai rõ ràng, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF); với các quỹ đất còn lại, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để xác định giá trị.

Do đó, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu KBC với giá mục tiêu 39,000VNĐ/cổ phiếu.

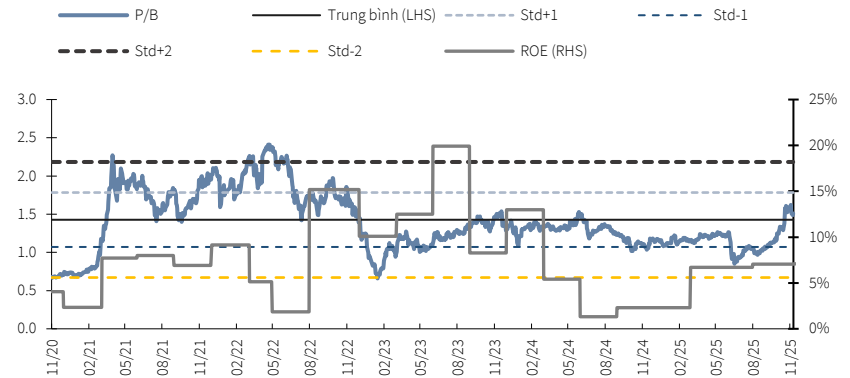
Bảng 14. Định giá cổ phiếu KBC

Định giá	Phương pháp	TLSH	Project NPV	Giá trị cho KBC (tỷ VND)
Khu công nghiệp				18,056
Quang Châu mở rộng	DCF	88%	77	68
Nam Sơn Hạp Lĩnh	DCF	100%	1,373	1,373
Tân Phú Trung	DCF	72%	1,351	979
Cụm KCN PVD - Long An	DCF	83%	1,135	940
KCN Long An	DCF	60%	8,173	4,924
Cụm KCN Hưng Yên	DCF	69%	1,905	1,309
Tràng Duệ 3	DCF	87%	4,305	3,725
Các KCN khác	DCF	99%	4,797	4,739
Khu đô thị				30,762
Phước Ninh	DCF	100%	1,263	1,263
Tràng Duệ	DCF	87%	316	316
Tràng Cát	DCF	100%	24,310	24,310
Khác (NOXH)	DCF	74-86%	63	50
Khu phức hợp Khoái Châu Hưng Yên	So sánh	94%	5,131	4,823
Tổng NAV các dự án				48,818
(+) Tiền, tương đương tiền + Đầu tư ngắn hạn				14,996
(-) Vay nợ ròng				27,007
RNAV				36,807
SLCP lưu hành				941,754,759
Giá trị cổ phiếu (VND)				39,000
Giá hiện tại (04/12/2025) (VND)				35,550
Tổng mức sinh lời				10%

Nguồn: KBC, KBSV

Cổ phiếu KBC hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025 là 1.7x, nằm trên đường P/B trung bình 5 năm.

Biểu đồ 15. P/B và ROE của KBC giai đoạn 2020-2025



Nguồn: KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.