

Kinh Bắc (KBC)

Bàn giao đất KCN tăng mạnh trong 3Q26

Mảng KCN phục hồi thúc đẩy LNST bứt phá

- Trong 3Q26, KBC ghi nhận doanh thu thuần đạt 3,187 tỷ đồng (+137% n/n, +441% q/q) với LNG đạt 1,723 tỷ đồng (+120% n/n, +761% q/q). Cụ thể:
 - KCN:** Doanh thu bứt phá lên 2,466 tỷ đồng (chiếm 77% tổng doanh thu, +241% n/n, gấp 25.7 lần so với mức 96 tỷ đồng trong 2Q26). LNG mảng đạt 1,549 tỷ đồng (+148.2% n/n), tương ứng Biên LNG đạt 62.8%.
KBC đã bàn giao 55 ha (gấp 3 lần n/n) trong 3Q26, chủ yếu tại Bắc Ninh (Quê Võ 2 mở rộng, Nam Sơn Hạp Lĩnh), TP.HCM (Tân Phú Trung) và các cụm công nghiệp tại Hưng Yên.
 - Bất động sản:** Doanh thu đạt 497 tỷ đồng (chiếm 16% tổng doanh thu, +74% n/n, +73% q/q so với mức 288 tỷ đồng trong 2Q26), đóng góp tích cực vào dòng tiền. LNG mảng đạt 47 tỷ đồng (+17% n/n), với Biên LNG khiếm tốn ở mức 9.4%.
 - Tiện ích:** Doanh thu tăng lên 156 tỷ đồng (+7% n/n, +4% q/q, chiếm 5% tổng doanh thu) với LNG đạt 82 tỷ đồng (+52% n/n, -7% q/q), tương ứng Biên LNG đạt 52.4%.
- Biên LNG hợp nhất đạt 54.0% (-4.2 đpt n/n, +20.0 đpt q/q) nhờ sự phục hồi của hoạt động bàn giao đất KCN có biên lợi nhuận cao.
- Doanh thu tài chính đạt 80 tỷ đồng (do không còn khoản lợi nhuận từ thoái vốn trong 3Q25). Chi phí tài chính tổng cộng 358 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay đạt 357 tỷ đồng (+69% n/n, +24% q/q).
- Chi phí BH&QLDN đạt 231 tỷ đồng (+12% n/n). LNHD tăng vọt lên 1,214 tỷ đồng, nâng biên LNHD lên 46.8% (+4.0 đpt n/n, +35.4 đpt q/q).
- LNST tăng vọt lên 937 tỷ đồng (+200% n/n, gấp 27.6 lần q/q). LNST-CTM đạt 911 tỷ đồng (+197% n/n, gấp 57 lần q/q), nâng Biên lãi ròng lên 29.4% (+6.2 đpt n/n, +23.5 đpt q/q).

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	4,246	1,397	5,859	2,776	6,687
Tăng trưởng (% n/n)	97.4	(77.6)	491.3	(50.6)	140.9
LN hoạt động (tỷ đồng)	1,888	1,686	2,874	934	2,601
LN ròng (tỷ đồng)	1,352	1,577	2,245	423	2,208
EPS (đồng)	1,359	1,988	2,646	498	2,234
Tăng trưởng (% n/n)	188.5	46.3	33.0	(81.2)	348.9
EBITDA (tỷ đồng)	1,924	(168)	3,015	891	2,618
PE (x)	18.4	15.6	11.0	70.1	13.5
EV/EBITDA (x)	11.0	(186.9)	9.0	36.4	19.3
PB (x)	1.04	1.48	1.22	1.44	1.14
ROE (%)	9.2	10.1	11.9	2.1	9.7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Nguồn: Finpro, KIS Research

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **Không xếp hạng**Giá mục tiêu **N.A**

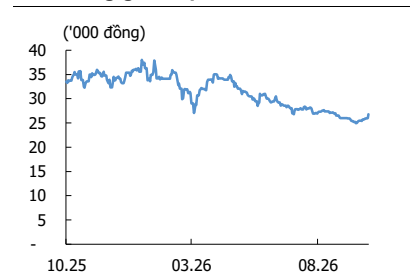
Thông kê

VNIndex (20/10, điểm)	1,692
Giá cp (20/10, đồng)	26,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	25,239
SLCP lưu hành (triệu)	942
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	38,000/24,950
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	54
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	72.6/6.1
Cổ đông lớn (%)	
APSG Corp.	10.3
Kinh Bắc Investment and Consultant	7.1
Dang Thanh Tam	5.5

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.1	(23.4)	(20.0)
Tương đối với VNI (%p)	9.8	(17.0)	(25.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Khó đạt mục tiêu lợi nhuận 2026

- Trong 4Q26F, KBC dự kiến hoàn tất bàn giao khoảng 80 ha trong tổng số 110 ha backlog. Tuy nhiên, dự án Trảng Cát khó có khả năng tạo ra đột biến trong 4Q26F. Đồng thời, môi trường lãi suất cao cùng gánh nặng tài chính lớn từ các dự án Trảng Cát và Khoái Châu tiếp tục đè nặng lên LNST 4Q26F. Theo đó, chúng tôi dự báo LNST sẽ phục hồi trong 4Q26F, nhưng KBC khó có thể hoàn thành mục tiêu LNST cả năm 2026F là 3 nghìn tỷ đồng.

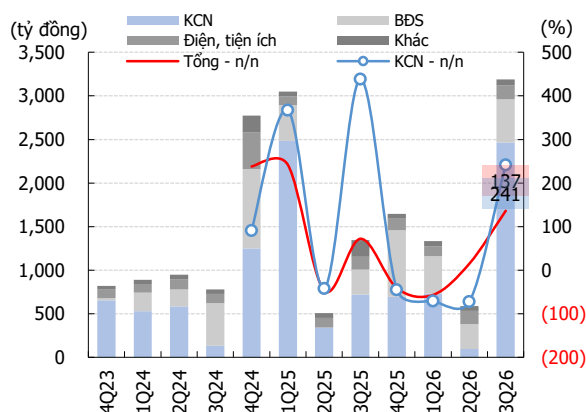
Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q26

(tỷ VND, %, đpt)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	q/q	n/n
Doanh thu	1,347	1,648	1,336	589	3,187	441	137
LNHĐ	576	352	489	67	1,492	2,121	159
Biên LNHĐ (%)	42.8	21.4	36.6	11.4	46.8	35.4	4.0
LNTT	428	845	319	237	1,221	414	185
LNST	312	646	234	34	937	2,617	200

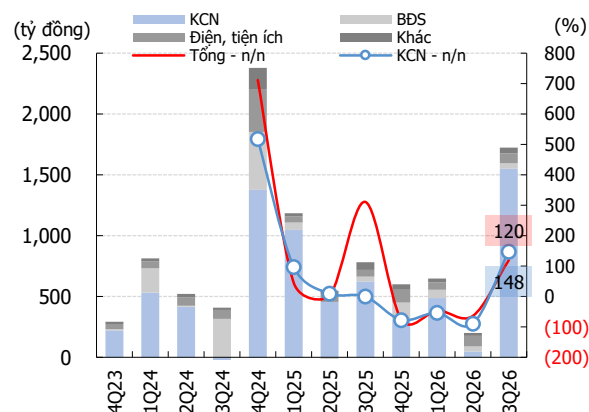
Nguồn: Dữ liệu công ty, FinproX, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 3Q26 +137% n/n



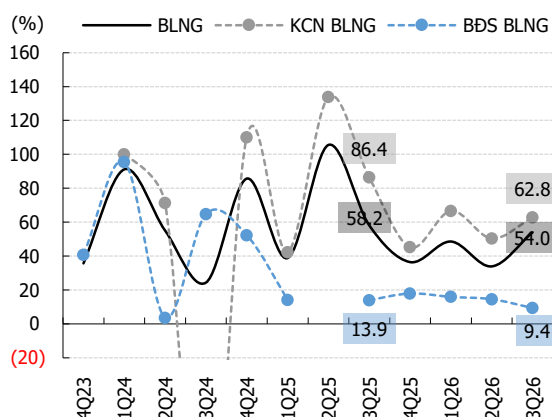
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LNG 2Q26 +120% n/n



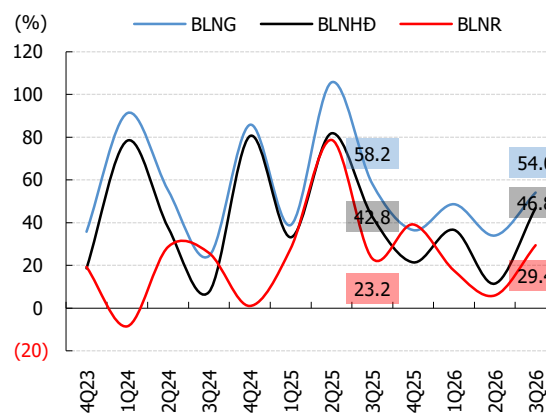
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên LNG chung thu hẹp

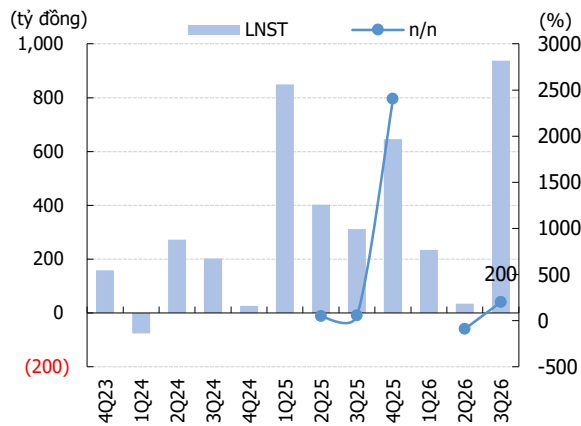


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

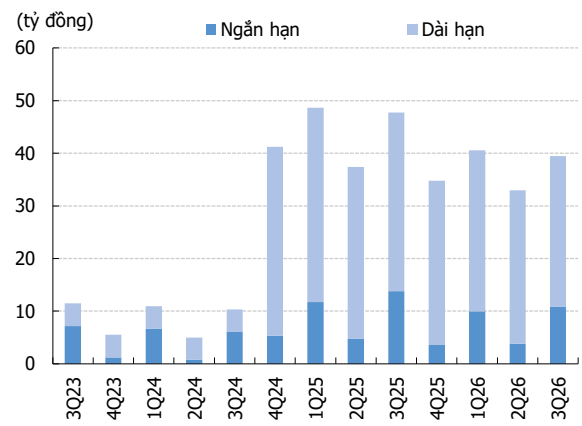
Hình 4. Lãi vay và thuế tăng kéo giảm biên lợi nhuận



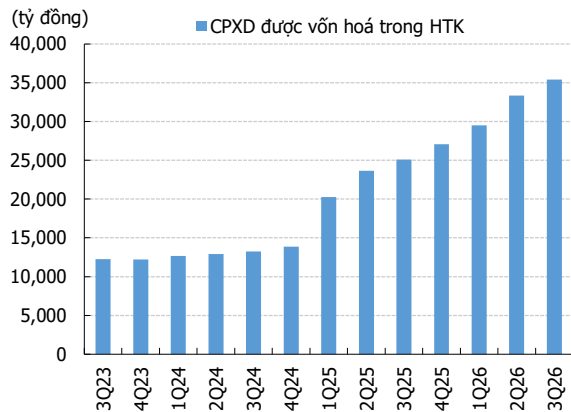
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. LNST 3Q26 +200% n/n

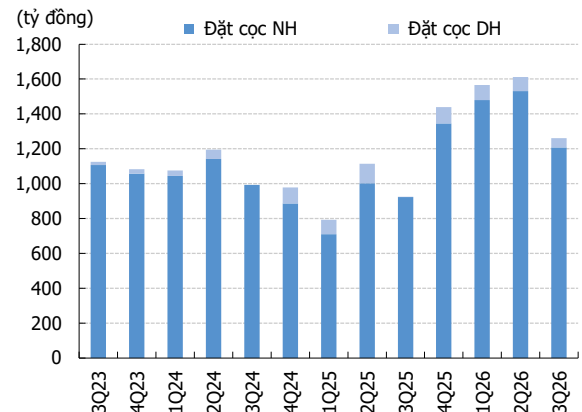
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. Doanh thu chưa thực hiện không đáng kể

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 7. Hàng tồn kho tăng mạnh đến từ việc san lấp mặt bằng và nộp bổ sung tiền sử dụng đất tại Trảng Cát

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 8. Đặt cọc hợp đồng vẫn trên đà tăng

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Ghi chú: Đây là khoản đặt cọc cho cả hợp đồng mua bất động sản và thuê KCN

■ Tổng quan công ty

Kinh Bắc (KBC) là một trong những nhà phát triển Khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam, hiện KBC đang vận hành và phát triển 9,230 ha đất khu công nghiệp và 2,280 ha đất khu đô thị.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 20/10/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 20/10/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Kinh Bắc (KBC) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.