

Kinh Bắc (KBC)

Mảng KCN trầm lắng kéo lùi KQKD 2Q26

Chi phí tài chính và thuế cao gây áp lực lên KQKD

- Trong 2Q26, KBC ghi nhận doanh thu ròng 589 tỷ đồng (+2% n/n, -56% q/q, Hình 1) với LNG đạt 200 tỷ đồng (-66% n/n, -69% q/q, Hình 2). Cụ thể:
 - KCN:** Doanh thu giảm mạnh 80% n/n (-87% q/q) xuống 96 tỷ đồng (chiếm 16% tổng doanh thu), phản ánh tiến độ bàn giao đất KCN tiếp tục diễn ra chậm. LNG mảng KCN đạt 48 tỷ đồng (-92% n/n), tương ứng biên LNG đạt 50.4%.
 - Bất động sản:** Doanh thu đạt 288 tỷ đồng (chiếm 49% tổng doanh thu, -33% q/q, so với mức không đáng kể ở 2Q25), trở thành nguồn thu chính trong kỳ nhờ tiếp tục bàn giao nhà ở xã hội tại dự án Evergreen Bắc Giang và Evergreen Trảng Duệ. LNG mảng này đạt 42 tỷ đồng, với biên LNG ở mức khiêm tốn 14.6%.
 - Tiện ích:** Doanh thu tăng lên 150 tỷ đồng (+35% n/n, +30% q/q, chiếm 25% tổng doanh thu) với LNG đạt 88 tỷ đồng (+44% n/n, +47% q/q), tương ứng Biên LNG đạt 58.4%.
- Biên LNG tổng hợp thu hẹp mạnh về 34.0% (-69.7điểm n/n so với 103.7% ở 2Q25, -14.7điểm q/q so với 48.6% ở 1Q26; Hình 3) do tỷ trọng bàn giao đất KCN có biên lợi nhuận cao sụt giảm.
- Doanh thu tài chính tăng mạnh 164% n/n lên 431 tỷ đồng (so với 163 tỷ đồng ở 2Q25), chủ yếu đến từ việc chuyển nhượng một phần vốn tại CTCP Đầu tư Sài Gòn – Đà Nẵng (SDN) trị giá 642 tỷ đồng.
- Chi phí lãi vay tăng vọt 193% n/n lên 289 tỷ đồng, trong khi chi phí thuế TNDN tăng mạnh do phần lãi vay vượt 30% EBITDA không được khấu trừ theo Nghị định 132/2020.
- LNST giảm mạnh 91% n/n (-85% q/q) xuống còn 34 tỷ đồng. LNST-CTM đạt 16 tỷ đồng (-96% n/n, -93% 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: Fiinpro, KIS Research

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

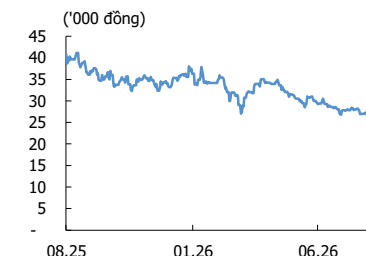
Thông kê

VNIndex (24/08, điểm)	1,789
Giá cp (24/08, đồng)	27,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	25,804
SLCP lưu hành (triệu)	942
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	41,150/26,800
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	84
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	72.6/7.1
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 (%)	(1.6)	(21.7)	(32.8)
Tương đối với VNI (%p)	(8.0)	(18.8)	(43.9)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Khó đạt mục tiêu lợi nhuận 2026

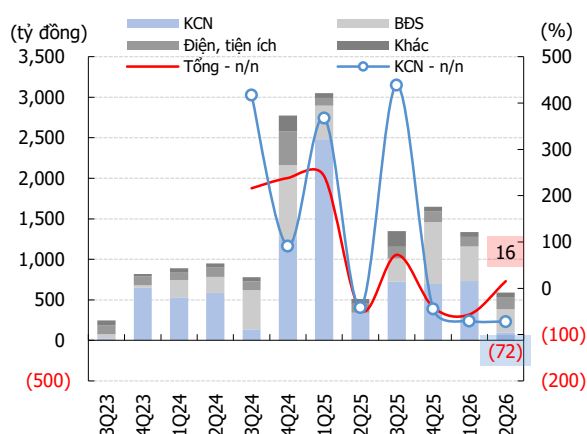
- Mặc dù mảng bất động sản và lợi nhuận từ thoái vốn một phần đóng góp tích cực cho doanh thu và thu nhập ngoài hoạt động kinh doanh, chi phí lãi vay lớn cùng phần chi phí không được khấu trừ thuế đã bào mòn lợi nhuận ròng. Hướng tới 2H26F, bất chấp kỳ vọng của HĐQT về việc bàn giao 150 ha đất, chúng tôi dự báo KBC chỉ hoàn thành bàn giao khoảng 49 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (cho Luxshare ICT) và một vài dự án khác, cùng với việc bàn giao 3 tòa còn lại tại Evergreen Trảng Duệ. Do đó, sự phục hồi lợi nhuận trong 2H26F dự kiến vẫn sẽ gặp nhiều hạn chế, khiến KBC khó có khả năng hoàn thành mục tiêu LNST năm 2026 là 3 nghìn tỷ đồng.

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 2Q26

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	q/q	n/n
Doanh thu	575	1,347	1,648	1,336	589	(56)	2
LNHĐ	474	576	352	489	67	(86)	(86)
Biên LNHĐ (%)	82.6	42.8	21.4	36.6	11.4	(25.2)	(71.2)
LNTT	532	428	845	319	237	(26)	(55)
LNST	402	312	646	234	34	(85)	(91)

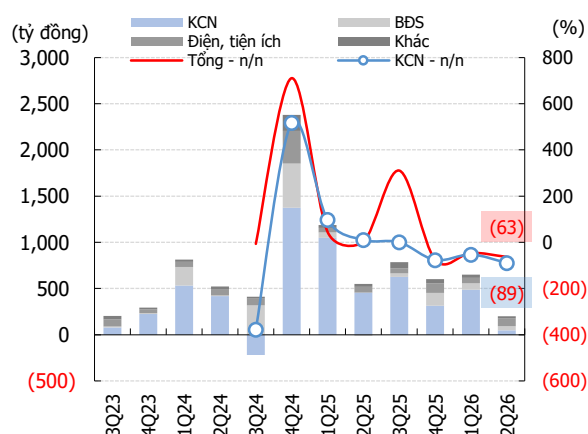
Nguồn: Dữ liệu công ty, FinproX, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 2Q26 -57% n/n



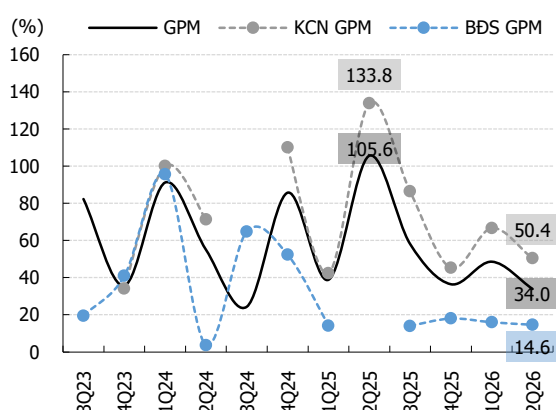
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LNG 2Q26 -46% n/n



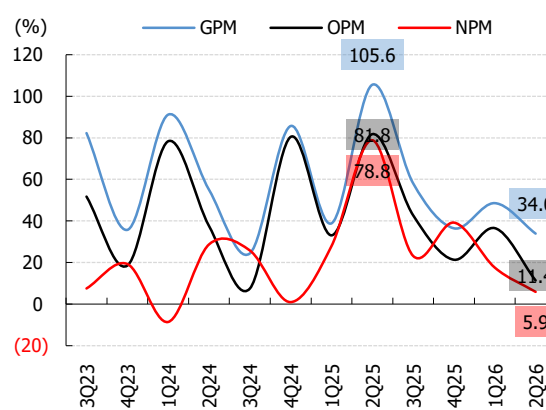
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên LNG chung thu hẹp

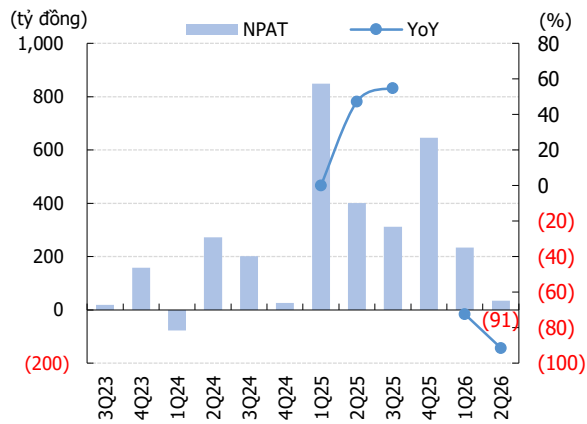


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

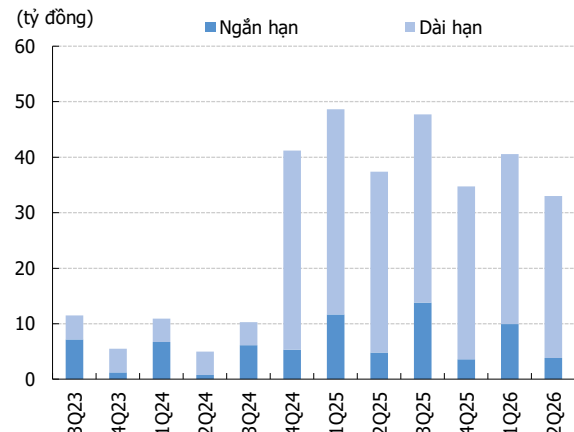
Hình 4. Lãi vay và thuế tăng kéo giảm biên lợi nhuận



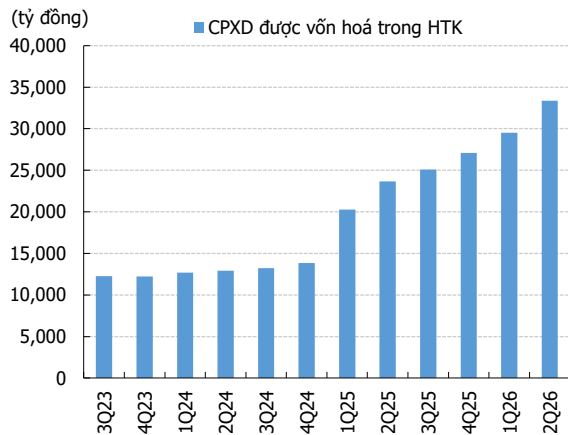
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. LNST 2Q26 -91% n/n

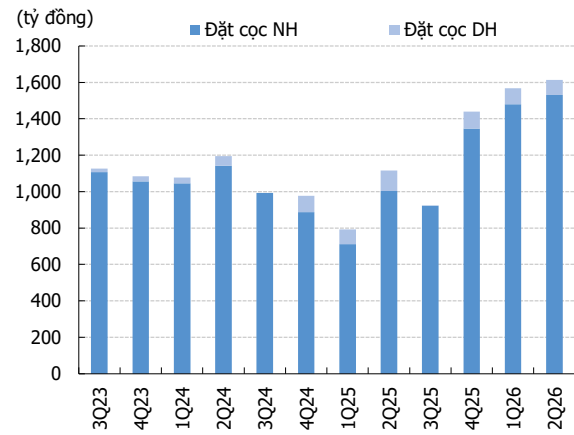
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

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 thuê KCN đạt 736 tỷ đồng vào cuối 2025 (tăng mạnh so với cuối 2024)

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 24/08/2026.

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 24/08/2026.

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.