

Báo cáo lần đầu

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

# Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc (HOSE: KBC)

Ngày 22/01/2025

- Giá hiện tại: 28.950 VND
- Giá kỳ vọng: 36.000 VND
- **Khuyến nghị: MUA +24,4%**

Mã cổ phiếu	KBC
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	36.300
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	24.200
Vốn hóa (tỷ đồng)	22.529
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	6.114.197
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	767,6
Beta	1,4
P/E	144,69
P/B	1,11

## Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

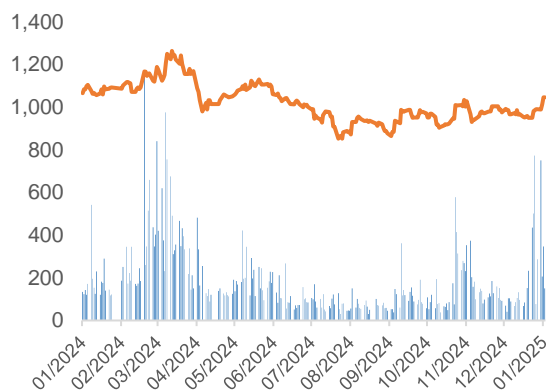
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) được thành lập năm 2002, là một trong những đơn vị tiên phong trong lĩnh vực đầu tư, phát triển khu công nghiệp và đô thị tại Việt Nam. Hoạt động chính của KBC bao gồm xây dựng, quản lý và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, khu đô thị, nhằm thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước, đặc biệt trong lĩnh vực công nghệ cao. KBC tập trung mở rộng quỹ đất, nâng cấp cơ sở hạ tầng, và tối ưu hóa dịch vụ hỗ trợ doanh nghiệp, hướng tới mục tiêu trở thành đơn vị dẫn đầu về phát triển hạ tầng công nghiệp bền vững và hiệu quả.

## XÓA BỎ RÀO CẢN PHÁP LÝ: ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG ĐỘT PHÁ

### Luận điểm đầu tư

- Triển vọng của thị trường BĐS KCN được đánh giá tích cực trong trung và dài hạn nhờ các yếu tố hỗ trợ từ kinh tế, chính sách và xu hướng đầu tư với tỷ lệ lấp đầy luôn duy trì ở mức cao và giá cho thuê tiếp tục tăng ổn định.
- KBC là chủ đầu tư có kinh nghiệm lâu năm trong lĩnh vực phát triển KCN ở Việt Nam với lợi thế quỹ đất lớn, tập trung ở các tỉnh thu hút nguồn vốn FDI mạnh (Hải Phòng, Bắc Ninh, Bắc Giang, Hồ Chí Minh). KBC sở hữu nguồn khách thuê ổn định, chủ yếu là các công ty FDI lớn tập trung vào lĩnh vực công nghệ cao.
- Dự án trọng điểm bao gồm KCN Tràng Duệ 3 và KĐT Tràng Cát đã được tháo gỡ các vướng mắc về pháp lý, kỳ vọng đem lại nguồn thu lớn cho KBC trong năm 2025

Diễn biến giá cổ phiếu KBC



Chỉ tiêu	2022	2023	2024E	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	950	5,618	2,485	6,609
Tăng trưởng YoY	-77.6%	491.3%	-55.8%	166.0%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1,577	2,245	574	1,551
Tăng trưởng YoY	16.6%	42.4%	-74.4%	170.3%
Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ	1,526	2,031	488	1,319
Tăng trưởng YoY	39.4%	33.0%	-76.0%	170.3%
Biên lợi nhuận gộp (%)	28.0%	65.8%	46.9%	46.3%
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	-25.7%	51.3%	25.9%	26.3%
Biên lợi nhuận ròng (%)	160.6%	36.1%	19.6%	20.0%
EPS (VND/cổ phiếu)	1,988	2,646	468	1,266
ROA (%)	4.6%	5.9%	1.3%	3.2%
ROE (%)	8.9%	10.7%	2.4%	6.2%
Nợ ròng/VCSH	33.4%	13.9%	0.1%	38.7%

# MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan doanh nghiệp

Phần II: Tình hình tài chính của doanh nghiệp

Phần III: Luận điểm đầu tư

Phần IV: Dự phóng kết quả kinh doanh

Phần V: Định giá

Phần VI: Phụ lục

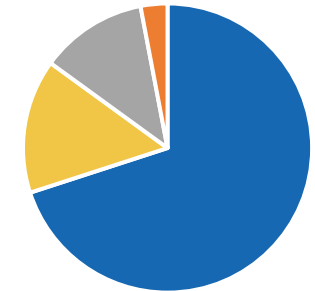
## THÔNG TIN CHUNG

### Giới thiệu về doanh nghiệp

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực đầu tư và phát triển khu công nghiệp, khu đô thị. Được thành lập năm 2002, KBC sở hữu quỹ đất lớn và hệ thống hạ tầng đồng bộ tại các vị trí chiến lược, thu hút nhiều nhà đầu tư quốc tế, đặc biệt là trong lĩnh vực công nghệ cao, góp phần quan trọng vào việc thúc đẩy kinh tế - xã hội của các vùng kinh tế trọng điểm.

### Ngành nghề kinh doanh

- **Phát triển Khu công nghiệp:** Đầu tư, xây dựng và kinh doanh khu công nghiệp, bao gồm cho thuê đất đã hoàn thiện cơ sở hạ tầng, nhà xưởng xây sẵn, kho bãi. Đây là hoạt động kinh doanh chủ đạo chiếm 70% - 75% doanh thu hàng năm của KBC
- **Phát triển Khu đô thị:** Đầu tư, xây dựng và kinh doanh khu đô thị, bao gồm kinh doanh quyền sử dụng đất, đất nền, nhà ở và các dịch vụ tiện ích phục vụ dân cư; đem lại ~15% doanh thu hàng năm cho KBC
- **Quản lý, vận hành các Khu công nghiệp:** Cung cấp dịch vụ hỗ trợ toàn diện cho các doanh nghiệp đầu tư. Hoạt động quản lý, vận hành KCN chiếm ~12%-15% doanh thu hàng năm của KBC và là nguồn thu nhập ổn định, lâu dài.



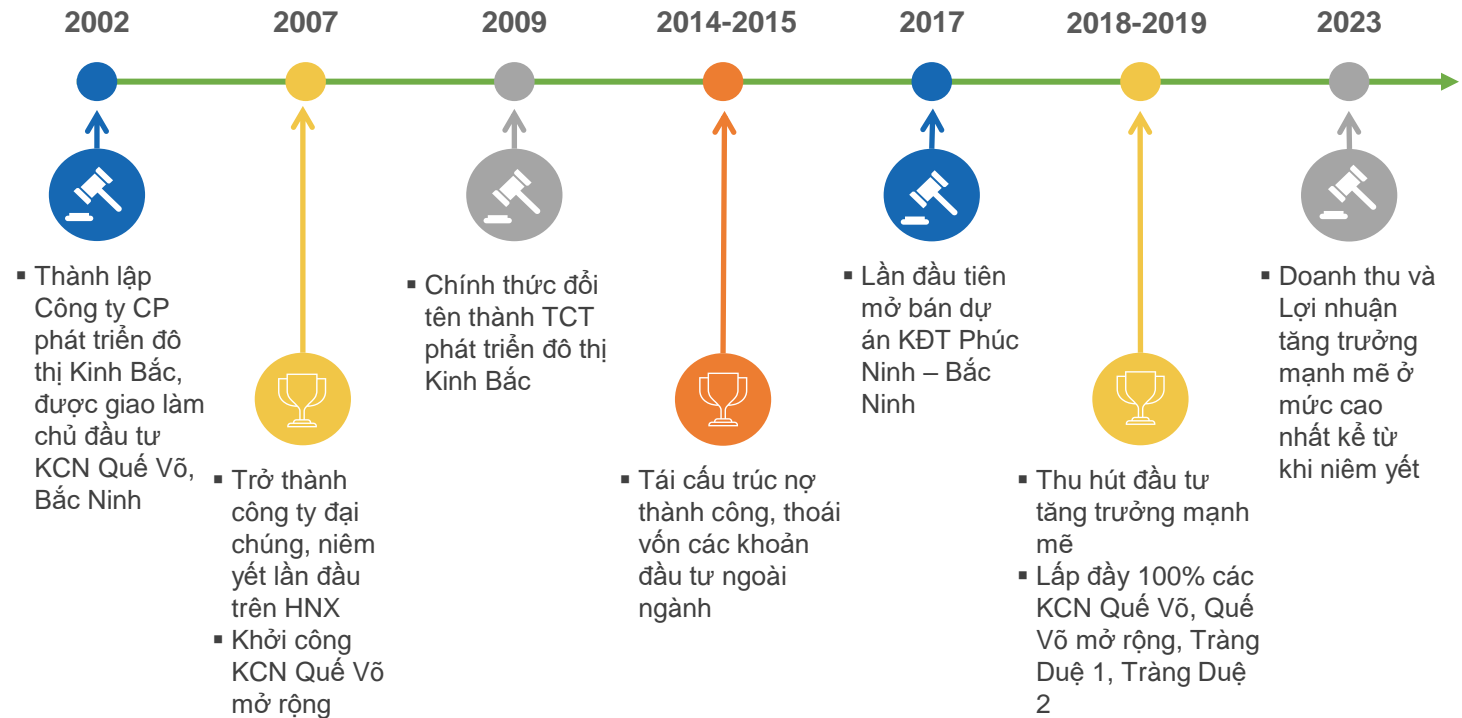
- Cho thuê đất KCN
- Kinh doanh BĐS KĐT
- Cung cấp dịch vụ KCN
- Các hoạt động khác

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

## LỊCH SỬ HOẠT ĐỘNG

Với hơn 20 năm kinh nghiệm phát triển Khu công nghiệp, KBC nổi bật với thành công phát triển nhiều KCN có quy mô lớn với tỷ lệ lấp đầy 100%, thu hút nhiều nhà đầu tư FDI hàng đầu. Ngoài ra việc mở rộng sang bất động sản Khu đô thị khẳng định vị trí tiên phong của KBC trong phát triển mô hình Khu công nghiệp – đô thị dịch vụ đồng bộ.

### I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



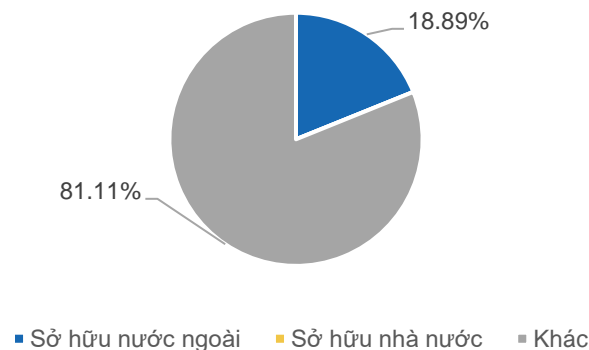
## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

KBC có cơ cấu cổ động đa dạng, với sự tham gia của các nhà đầu tư trong nước và quốc tế. Nhóm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức nhỏ lẻ chiếm tỷ trọng áp đảo, tạo nên tính thanh khoản tương đối tốt cho KBC trên thị trường. Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài ở mức khá (gần 19%) cho thấy sức hấp dẫn của KBC đối với dòng vốn ngoại.

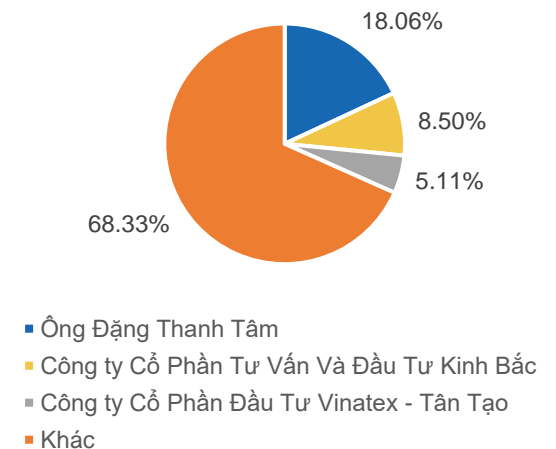
Ông Đặng Thành Tâm – Chủ tịch HĐQT và cổ đông sáng lập của công ty là cổ đông nắm tỷ trọng cổ phiếu cao nhất với hơn 18%. Ông Đặng Thành Tâm có trên 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực phát triển BĐS khu công nghiệp, được coi là một trong những doanh nhân tiêu biểu đặt nền móng cho lĩnh vực phát triển KCN tại Việt Nam. Cổ đông lớn thứ hai của KBC là Công ty CP tư vấn và đầu tư Kinh Bắc nắm 8,5%, cũng là công ty có liên quan đến ông Đặng Thành Tâm.

# I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu sở hữu KBC theo phân nhóm nhà đầu tư



Cơ cấu sở hữu KBC theo nhóm cổ đông lớn



## CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT

Tại thời điểm 31/12/2023, KBC có 16 công ty con (trực tiếp và gián tiếp) và 6 công ty liên kết. Phần lớn các công ty con và công ty liên kết của KBC đều hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng và kinh doanh BĐS, là chủ đầu tư các KCN và KĐT của KBC, trong đó Công ty mẹ KBC hiện tại là trực tiếp chủ đầu tư KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và KĐT Phúc Ninh.

### Tổng công ty phát triển đô thị Kinh Bắc (KBC)

KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh  
KĐT Phúc Ninh

#### Công ty con (16 công ty)

CTCP Đầu tư Sài Gòn – Bắc Giang (SBG) 88,96%

KCN Quang Châu

KCN Quang Châu mở rộng

CTCP KCN Sài Gòn – Hải Phòng (SHP) 89,26%

KCN Trảng Duệ 1, 2, 3

KĐT Trảng Duệ, NOXH Trảng Duệ

CTCP PTĐT Sài Gòn – Tây Bắc (SCD) 72,82%

KCN Tân Phú Trung

KCN Lộc Giang

KDC Tân Phú Trung

Khu TĐC Long An

CT TNHH MTV PTĐT Trảng Cát (TCC) 100%

KĐT và dịch vụ Trảng Cát

CT TNHH MTV KCN Tân Phú Trung – Long An 72,82%

CCN Phước Vĩnh Đông 4

CT TNHH MTV KCN Bắc Giang – Long An 88,96%

CCN Phước Vĩnh Đông 2

CT TNHH Phát triển CSHT Tân Tập 89,26%

CCN Tân Tập

CT CP ĐT Phát triển Long An (LADic) 57,42%

KCN Tân Tập Long An

CTCP TĐ ĐT&PT Hưng Yên (HYC) 93,93%

CCN Hưng Yên

Các công ty khác

#### Công ty liên kết (6 công ty)

CTCP Đầu tư Sài Gòn – Đà Nẵng (SDN) 48%

KCN Liên Chiểu

CCN Phước Vĩnh Đông 1

CTCP Viễn Thông Sài Gòn (SGT) 21,48%

KCN Đại Đồng Hoàn Sơn

KCN Nam Tân Tập

CTCP Scanviwood 34%

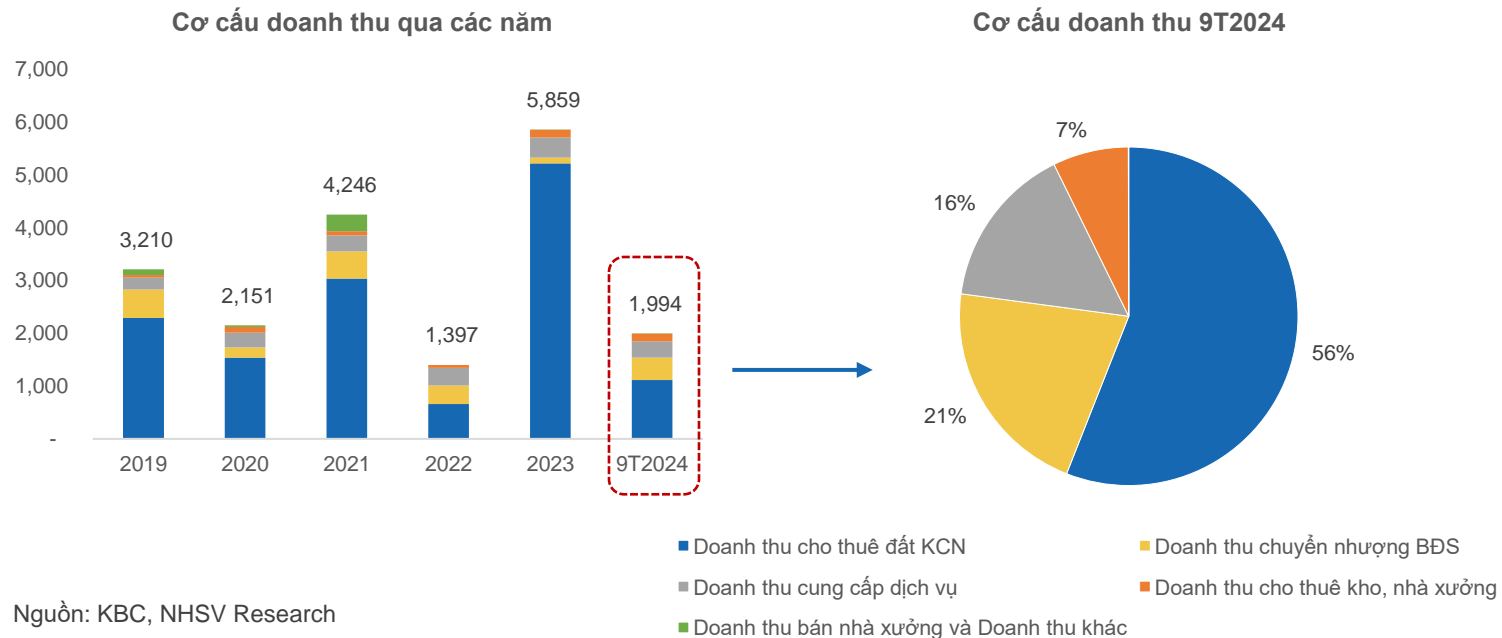
Các công ty khác

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

## Hoạt động cho thuê đất KCN là hoạt động kinh doanh truyền thống và chủ đạo

- Doanh thu cho thuê đất KCN đã hoàn thiện cơ sở hạ tầng chiếm chủ yếu trong cơ cấu doanh thu của KBC với tỷ trọng trên 70% tổng doanh thu của tập đoàn. Riêng năm 2022, doanh thu cho thuê đất KCN chỉ đạt dưới 50% tổng doanh thu do một số thỏa thuận nguyên tắc đã ký trong năm chưa thể ghi nhận doanh thu do các nhà đầu tư chưa được cấp Giấy phép đầu tư, các thỏa thuận này đã được ghi nhận trong năm 2023, dẫn đến doanh thu năm 2023 tăng trưởng mạnh đột biến.
- Trong 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu từ cho thuê đất KCN là hơn 1.100 tỷ đồng, tương đương 56% tổng doanh thu trong kỳ, giảm 58% so với cùng kỳ năm 2023 do diện tích đất bàn giao cho khách giảm, cùng với những chậm trễ trong hoàn thiện pháp lý của dự án KCN Tràng Duệ 3.
- Doanh thu chuyển nhượng BĐS tại các KĐT chiếm tỷ trọng lớn thứ hai trong cơ cấu doanh thu KBC với mức tỷ trọng trung bình ~15% tổng doanh thu trong 5 năm qua.
- Doanh thu cung cấp nước sạch, phí dịch vụ, điện, xử lý nước thải tại các KCN chiếm từ 10-12%, là nguồn thu duy trì sự ổn định của Tập đoàn và có xu hướng tăng lên khi các KCN có thêm khách thuê mới.

# II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH



Nguồn: KBC, NHSV Research

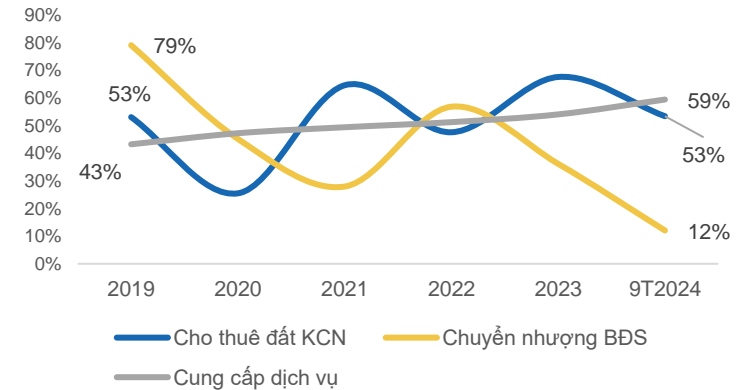


## Hoạt động cho thuê đất KCN đóng vai trò chủ lực với biên lợi nhuận cao và ổn định trong khi đó hiệu quả của hoạt động chuyển nhượng BĐS KĐT có xu hướng giảm

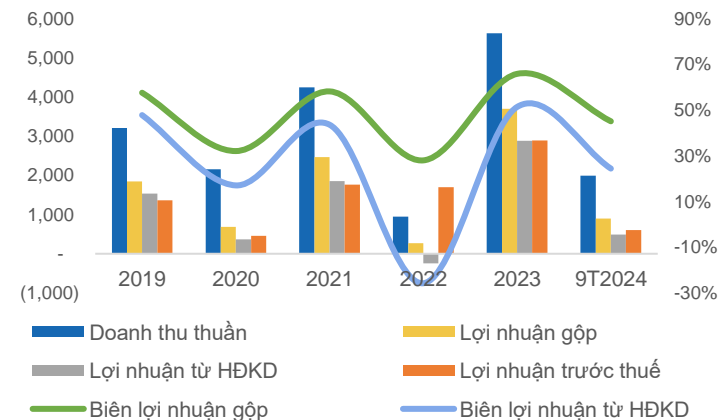
# II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Biên lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh cho thuê đất KCN duy trì ở mức độ ổn định từ năm 2019 đến nay (50%-60%) và giữ vững đà tăng trưởng từ năm 2022 đến nay. Trong khi đó biên lợi nhuận gộp của hoạt động chuyển nhượng BĐS có xu hướng giảm mạnh qua các năm, đặc biệt sau 9 tháng đầu năm 2024 chỉ còn 12% do những năm trước đây sản phẩm bàn giao chủ yếu là đất nền có biên lợi nhuận cao, còn những năm gần đây phải xây dựng hạ tầng cơ bản và xây thô. Ngoài ra chi phí đất tăng lên cũng là một trong những nguyên nhân chính khiến hiệu quả hoạt động chuyển nhượng BĐS giảm sút đáng kể. Biên lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ dao động nhẹ quanh mức 30%-40%, duy trì ổn định qua các năm.
- Doanh thu và hiệu quả hoạt động có sự tăng trưởng đột biến trong năm 2023 chủ yếu là do doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN tăng mạnh trong kỳ. Tuy nhiên trong 9 tháng đầu năm 2024, hiệu quả hoạt động giảm mạnh, nguyên nhân chính vẫn là do hoạt động chuyển nhượng BĐS hiệu quả thấp, đồng thời diện tích đất KCN bàn giao trong kỳ giảm do chậm trễ trong việc hoàn thiện pháp lý. Do hoạt động bán hàng hạn chế, chi phí bán hàng trong kỳ giảm, tuy nhiên chi phí hoạt động lại tăng mạnh (từ 8,2% năm 2023 lên 17% trong 9T/2024).

Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh chính của KBC

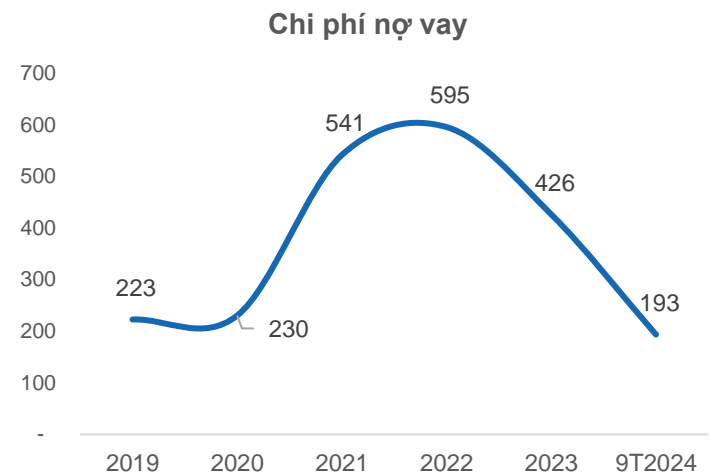
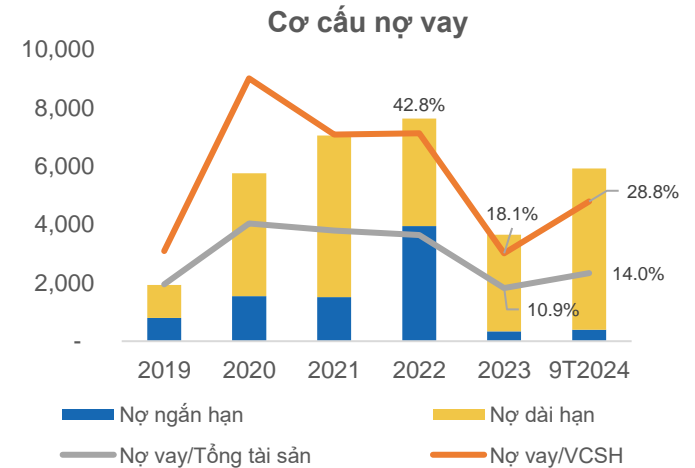


Hiệu quả hoạt động



## Tái cơ cấu vốn để đưa đòn bẩy tài chính về mức an toàn

- Trong cơ cấu nợ của KBC tại thời điểm hiện tại chủ yếu là nợ vay dài hạn, chiếm gần 80% tổng nợ vay, trong đó khoản vay lớn nhất là khoản nợ hơn 2.100 tỷ đồng tại Ngân hàng PVCombank từ năm 2020.
- Trong năm 2023, KBC đã thực hiện tái cơ cấu vốn thành công hoàn thành tất toán lô trái phiếu khoảng 3.900 tỷ đồng đến hạn, đưa dư nợ trái phiếu về 0. Cuối năm 2023, tỷ lệ nợ vay/VCSH giảm chỉ còn 0.18 so với mức 0.43 cuối năm 2022. Tháng 8/2024, KBC tiếp tục huy động thành công 1.000 tỷ trái phiếu với kỳ hạn 24 tháng (đáo hạn tháng 8/2026) với mục đích sử dụng dùng để cơ cấu các khoản nợ đến hạn của KBC và các đơn vị thành viên. Đây cũng là khoản dư nợ trái phiếu duy nhất trong cơ cấu nợ của KBC cuối Q3/2024. Tỷ lệ nợ vay/TTS và nợ vay/VCSH cuối Q3/2024 lần lượt ở mức 0.14 và 0.29, đây là mức tương đối thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành, giúp giảm rủi ro thanh khoản và khả năng chịu áp lực từ chi phí lãi vay, đặc biệt trong bối cảnh lãi suất có khả năng tăng.

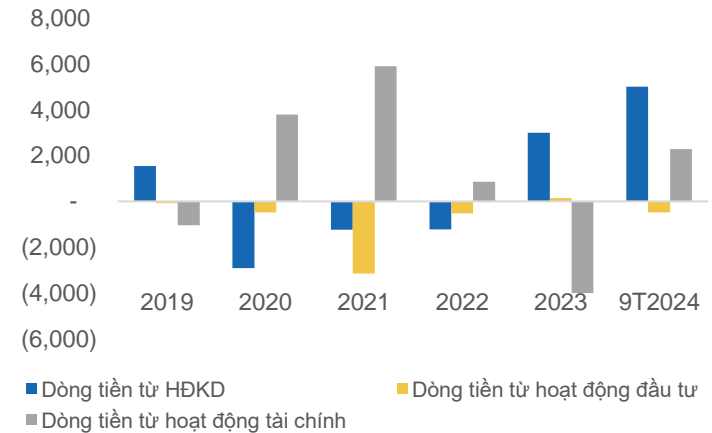


## II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

## Dòng tiền hoạt động kinh doanh có sự cải thiện đáng kể

- Từ năm 2020, dòng tiền từ HĐKD của KBC có sự cải thiện đáng kể và duy trì dương từ năm 2023 đến cuối Q3/2024 do doanh thu và lợi nhuận có sự tăng trưởng đáng kể trong năm 2023; cùng với việc trong Q1/2024 công ty nhận được khoản tiền đặt cọc lớn trị giá 5.650 tỷ đồng từ Công ty CP Du lịch Sài Gòn – Hàm Tân nhằm đảm bảo quyền cung cấp dịch vụ môi giới độc quyền cho KĐT Trảng Cát (Hải Phòng). Khoản tiền đặt cọc này góp phần tăng số dư khoản tương đương tiền lên gần 6.300 tỷ đồng cuối Q3/2024 cải thiện đáng kể khả năng thanh khoản của công ty.

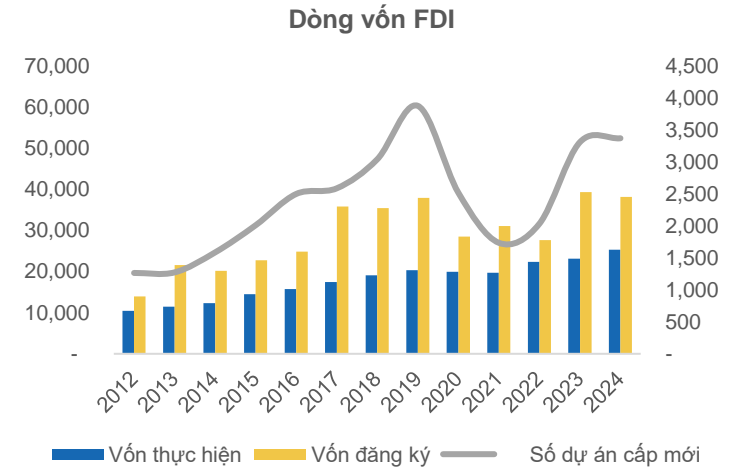
Dòng tiền KBC



## II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

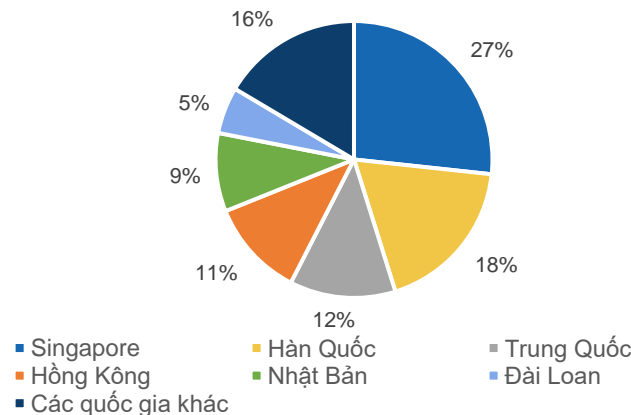
## Triển vọng ngành BĐS KCN tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2025 nhờ sự dẫn dắt và hỗ trợ của dòng vốn FDI ổn định

- Theo bộ KH&ĐT năm 2024 ghi nhận vốn FDI giải ngân đạt 25,35 tỷ USD (tăng 9,3% so với năm 2023). Đây cũng là mức cao nhất trong vòng 5 năm qua. Bên cạnh đó đầu tư mới và điều chỉnh vốn gia tăng cả về số lượng dự án và quy mô vốn đầu tư.
- Singapore, Hàn Quốc, Trung Quốc, Hồng Kông, Nhật Bản vẫn là các đối tác truyền thống chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu vốn FDI đăng ký năm 2024.
- Bắc Ninh, Hải Phòng, Hồ Chí Minh là những địa phương dẫn đầu trong thu hút đầu tư FDI nhờ vị trí chiến lược và đầu tư cơ sở hạ tầng mạnh mẽ.

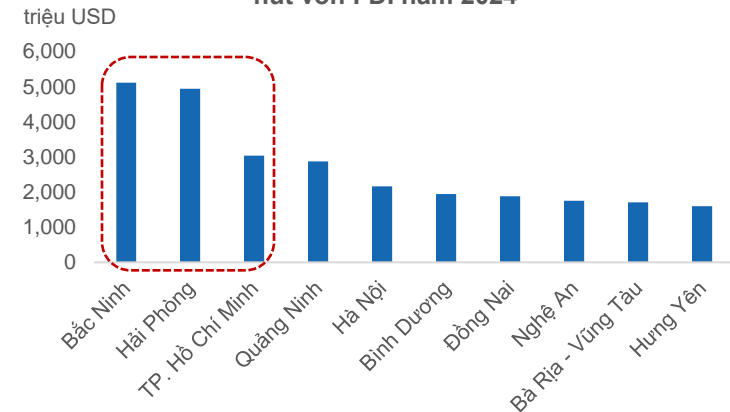


### III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Vốn FDI đăng ký 2024 theo đối tác**



**Top 10 địa phương đứng đầu cả nước về thu hút vốn FDI năm 2024**

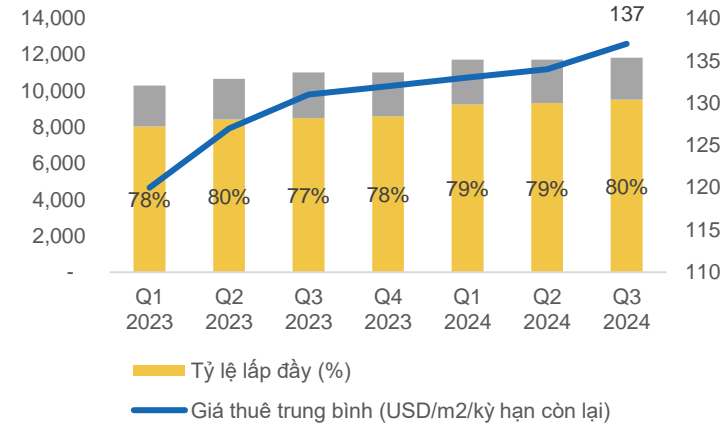


## Thị trường KCN phía Bắc tăng tính hấp dẫn nhờ nguồn cung dồi dào và giá thuê hợp lý

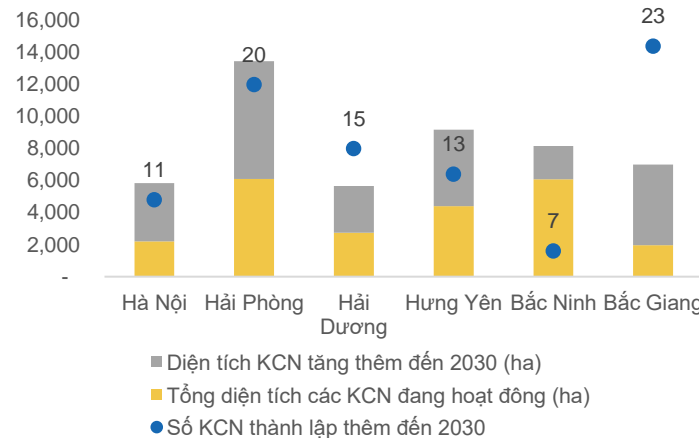
Thị trường cấp 1 miền Bắc bao gồm Hà Nội, Hải Phòng, Hải Dương, Hưng Yên, Bắc Ninh

- Tỷ lệ hấp thụ trung bình Q3/2024 đạt 80%. Bên cạnh Hà Nội, Bắc Giang là thị trường có tỷ lệ hấp thụ cao nhất với 98%
- Giá cho thuê trung bình ở mức 137 USD/m<sup>2</sup>/kỳ hạn thuê còn lại và có xu hướng tiếp tục tăng lên trong thời gian tới. Theo CBRE, giá cho thuê đất KCN ở miền Bắc kỳ vọng tăng 5%-8%/năm trong giai đoạn tiếp theo.
- Theo QH phát triển KCN 2021-2030 các tỉnh đã được phê duyệt, Hải Phòng, Bắc Giang, Hưng Yên là những tỉnh dự kiến có nguồn cung lớn nhất tại Miền Bắc.

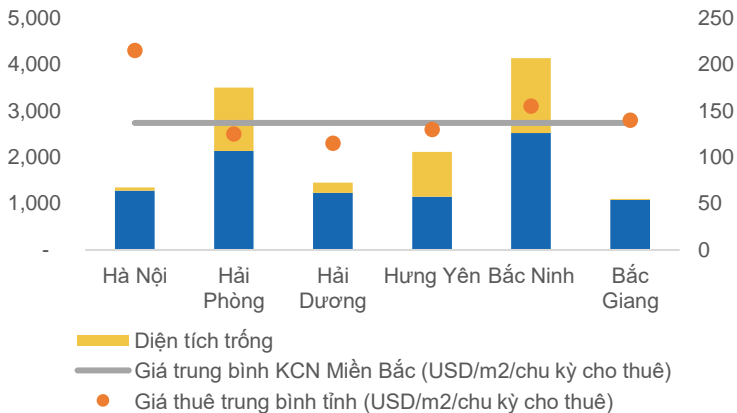
Thị trường cho thuê KCN Miền Bắc



Quy hoạch phát triển KCN Miền Bắc đến 2030



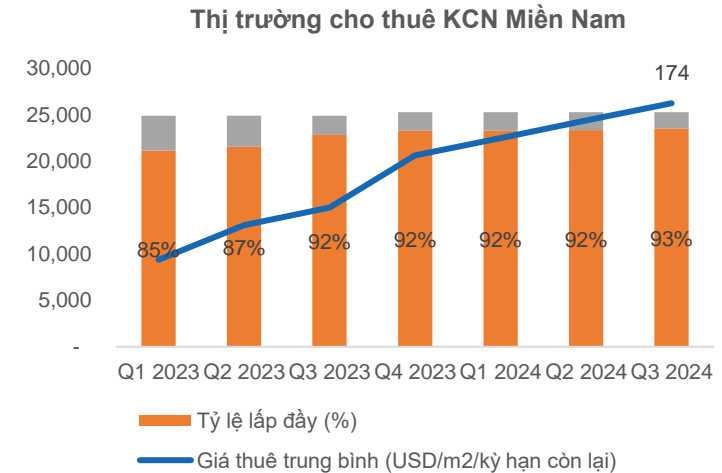
Tỷ lệ lấp đầy và giá cho thuê trung bình KCN tại các thị trường cấp 1 phía Bắc - Q3/2024



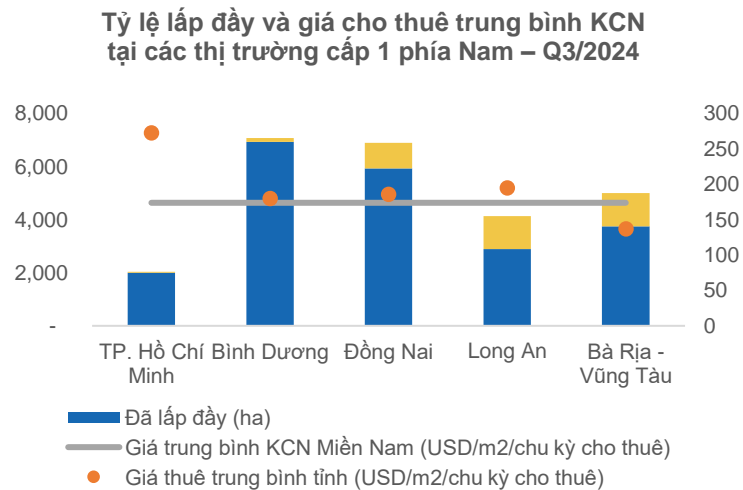
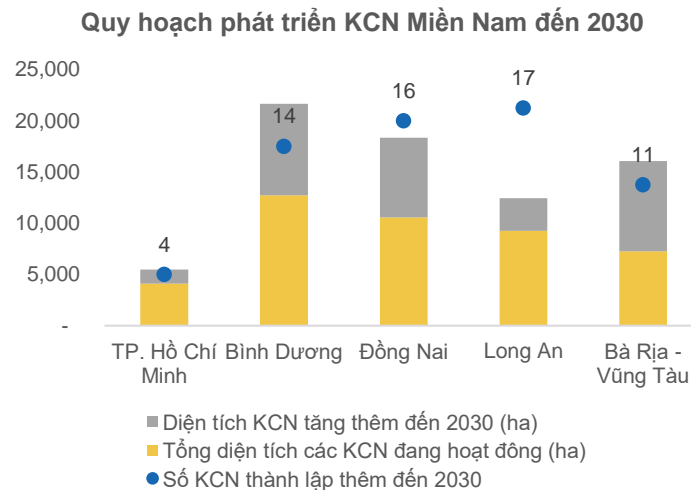
## Thị trường KCN phía Nam duy trì giá cho thuê ở mức cao do diện tích đất sẵn sàng cho thuê hạn chế

Thị trường cấp 1 miền Nam bao gồm **HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An**

- Tỷ lệ lấp đầy trung bình: 93%, trong đó HCM, Bình Dương tỷ lệ lấp đầy lên đến 98%. Nguồn cung có xu hướng mở rộng ra các tỉnh lân cận như Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu nơi có quỹ đất dồi dào và giá thuê ở mức hợp lý.
- Giá thuê trung bình duy trì ở mức cao 174 USD/m<sup>2</sup>/kỳ hạn còn lại và được kỳ vọng tăng từ 3%-7%/năm trong 03 năm tới.
- Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu là những tỉnh dự kiến sẽ có nguồn cung KCN lớn nhất theo QH 2021-2030 đã được Chính phủ phê duyệt



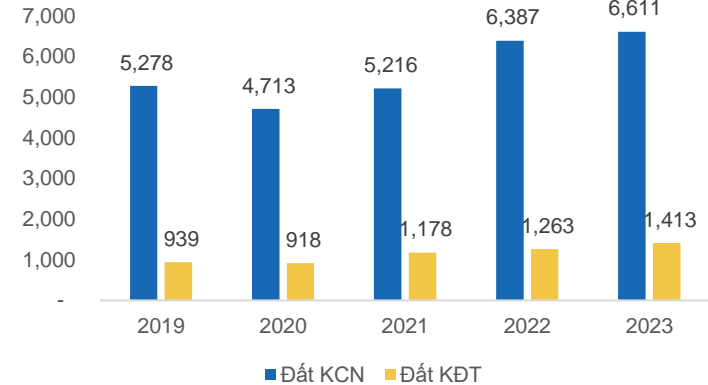
### III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



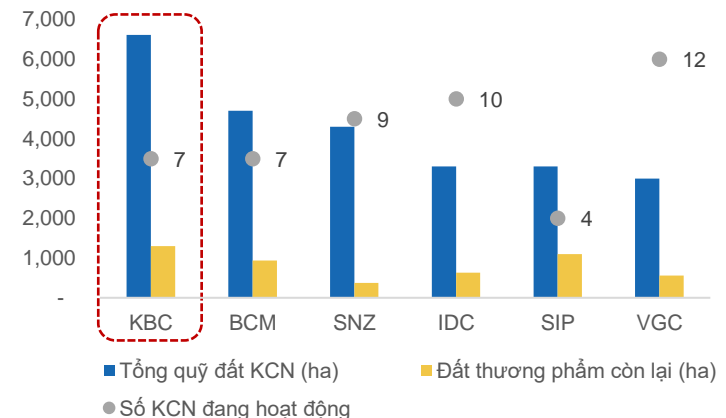
## Lợi thế quỹ đất lớn là nền tảng cho sự phát triển ổn định của KBC trong ngắn và dài hạn

- Khởi đầu năm 2002 chỉ với 01 KCN là KCN Quê Võ 300ha tại Bắc Ninh, KBC đã nhanh chóng mở rộng quỹ đất KCN trên cả 03 miền Bắc, Trung, Nam. Đến cuối năm 2023, KBC đã sở hữu hơn 6.600 ha đất KCN với 7 KCN đã đi vào hoạt động và hơn 1.400 ha đất KĐT. Diện tích đất thương phẩm KCN còn lại là hơn 1.200 ha. Hiện tại KBC là công ty BĐS KCN sở hữu lượng quỹ đất KCN lớn nhất với hơn 5% tổng diện tích đất KCN trong cả nước và tốc độ tăng trưởng kép CAGR 5%.
- Với **diện tích đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê lớn**, KBC có khả năng khai thác trong ngắn và trung hạn, đảm bảo nguồn cung cho hoạt động kinh doanh cốt lõi là mảng cho thuê đất KCN và hoạt động đem lại doanh thu ổn định là cung cấp các dịch vụ hạ tầng KCN.
- Trong giai đoạn hiện tại đến 2030, KBC tiếp tục mở rộng quỹ đất trên cả nước, một mặt đẩy nhanh tiến độ hoàn thiện pháp lý của KCN hiện có để sớm đưa vào kinh doanh như KCN Trảng Duệ 3; mặt khác mở rộng việc phát triển quỹ đất tại các thị trường mới như Long An, Đồng Nai.

Tăng trưởng quỹ đất KCN và KĐT của KBC qua các năm



Quỹ đất các công ty BĐS KCN - 2024

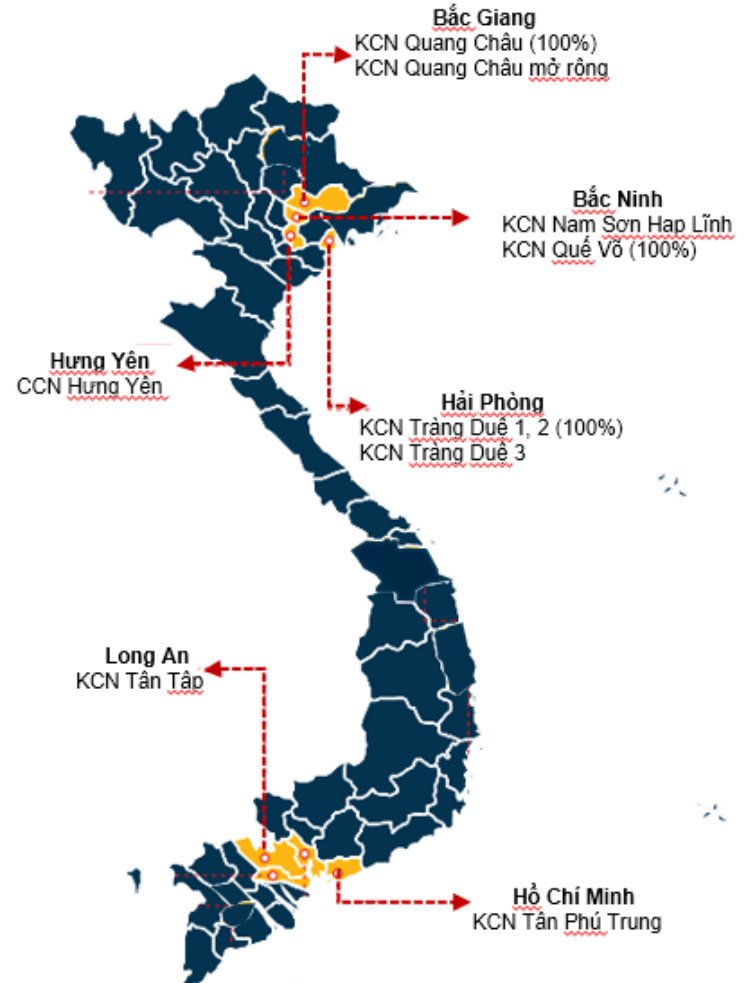


### III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

## Các KCN nằm tại vị trí chiến lược thu hút dòng vốn FDI mạnh mẽ

- Các khu công nghiệp của KBC được phân bố ở cả 3 miền Bắc – Trung – Nam, trong đó các KCN chính đã và đang triển khai tập trung ở các tỉnh Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng ở miền Bắc và HCM ở Miền Nam. Trong thời gian tới, KBC dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng phát triển các dự án tại Hưng Yên và Long An. Đây đều là các tỉnh có vị trí chiến lược gần các trung tâm kinh tế lớn và cảng biển, thu hút số vốn FDI lớn đặc biệt trong lĩnh vực công nghệ cao, điện tử và sản xuất với Bắc Ninh, Hải Phòng, HCM là top 3 địa phương thu hút nguồn vốn FDI lớn nhất cả nước trong năm 2024.
- Việc sở hữu và quản lý các KCN tại các địa phương trọng điểm giúp KBC khẳng định thương hiệu là **nhà phát triển BĐS KCN hàng đầu miền Bắc**, tạo niềm tin vững chắc với các nhà đầu tư nước ngoài.
- **Giá cho thuê đất tại các KCN ở Hải Phòng, Bắc Ninh, Hưng Yên nằm trong nhóm cao nhất ở miền Bắc** (từ 120-200 USD/m<sup>2</sup>) góp phần tăng doanh thu cho KBC từ các hợp đồng dài hạn với các tập đoàn đa quốc gia lớn; đồng thời mang lại lợi thế tăng giá trị tài sản của KBC và nâng cao khả năng tiếp cận nguồn vốn từ ngân hàng hoặc phát hành trái phiếu.

Vị trí các KCN trọng điểm đang triển khai



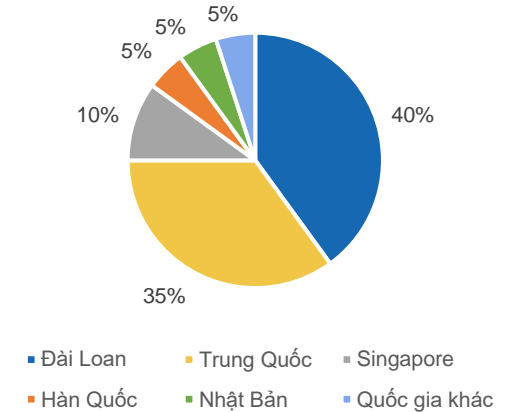
### III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



## Nguồn khách thuê chủ yếu là các nhà đầu tư nước ngoài, tập trung vào lĩnh vực công nghệ cao và duy trì mối quan hệ lâu dài, bền vững

- Hơn 90% khách hàng tại các KCN công nghệ cao của KBC là các doanh nghiệp nước ngoài lớn đến từ Đài Loan, Trung Quốc, Singapore, Hàn Quốc và Nhật Bản. Đây đều là các quốc gia trong top 10 nước đứng đầu về vốn đầu tư FDI vào Việt Nam. Các khách hàng của KBC chủ yếu tập trung trong lĩnh vực sản xuất linh kiện điện tử, công nghệ phụ trợ và công nghệ cao.
- Chúng tôi đánh giá việc hợp tác với các nhà đầu tư này đem lại lợi thế lớn cho KBC:
  - Nâng cao uy tín và năng lực cạnh tranh của các KCN do KBC phát triển và quản lý
  - Các KCN của KBC có cơ hội tiếp tục được lựa chọn bởi các doanh nghiệp này mở rộng đầu tư tại Việt Nam và bởi các doanh nghiệp mới cùng quốc gia với các khách hàng hiện hữu khi quyết định đầu tư sản xuất vào Việt Nam.
    - Tháng 2/2023, Goertek tiếp tục ký MOU thuê 62,7 ha đất tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh) để đầu tư dự án mới với quy mô hơn 300 triệu USD sau khi triển khai thành công dự án đầu tiên tại KCN Quế Võ (Bắc Ninh) năm 2013 với quy mô hơn 40 ha và tổng vốn đầu tư 565 triệu USD.
    - Tập đoàn LG bắt đầu đầu tư tại KCN Trảng Duệ 1&2 từ năm 2016 với số vốn 1,5 tỷ USD và đã liên tục mở rộng tăng quy mô đến tháng 11/2024 đã điều chỉnh tăng vốn lên 5,65 tỷ USD và dự kiến thuê thêm 40 ha đất tại KCN Trảng Duệ 3 của KBC.
- Tạo ra lợi thế dài hạn cho KBC trong việc mở rộng và phát triển thêm các KCN mới dựa vào kinh nghiệm thu hút nguồn vốn đầu tư.

Cơ cấu khách hàng lớn của KBC



Các đối tác lớn tiêu biểu

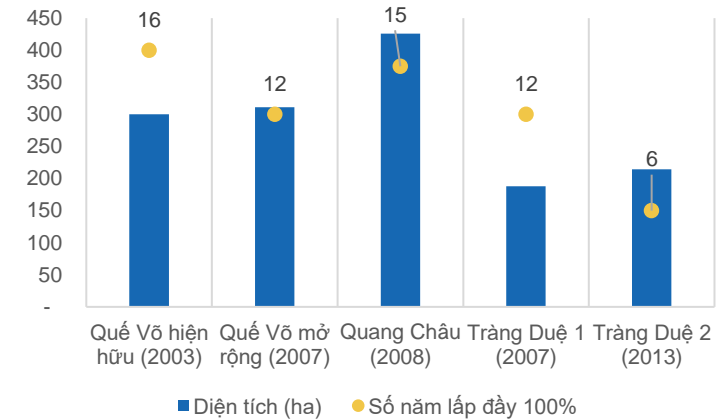
Nhà đầu tư	Quốc gia	Khu công nghiệp	Lĩnh vực
Canon	Nhật Bản	KCN Quế Võ (Bắc Ninh)	Công nghệ
Tập đoàn LG (bao gồm LC Electronics, LG Display, LG Innotek)	Hàn Quốc	KCN Trảng Duệ (Hải Phòng)	Công nghệ
Foxconn	Đài Loan	KCN Quang Châu (Bắc Giang)	Công nghệ
JA Solar	Trung Quốc	KCN Quang Châu (Bắc Giang)	Năng lượng mặt trời
Luxshare ICT	Trung Quốc	KCN Quang Châu (Bắc Giang)	Linh kiện điện tử
Goertek	Trung Quốc	KCN Quế Võ (Bắc Ninh)	Công nghệ
Hyeungsung	Hàn Quốc	KCN Trảng Duệ (Hải Phòng)	Công nghệ phụ trợ
Dongyang	Hàn Quốc	KCN Trảng Duệ (Hải Phòng)	Linh kiện điện tử



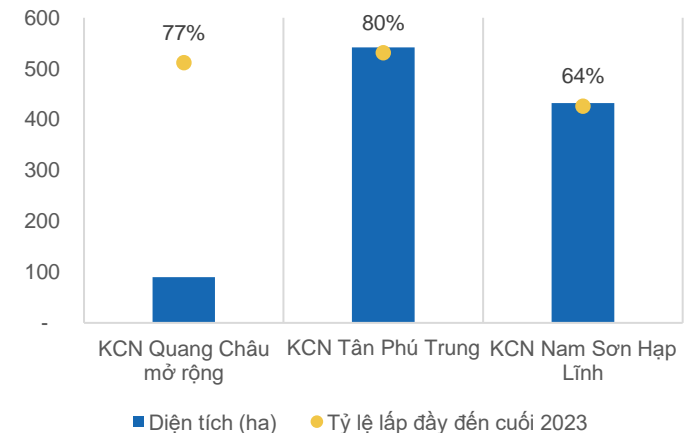
## Tỷ lệ lấp đầy các KCN dần cải thiện chứng minh năng lực triển khai và kinh nghiệm quản lý KCN

- Đến năm 2024, KBC đã đầu tư và triển khai mở bán 7 KCN, trong đó 5 KCN đã lấp đầy 100%. Các KCN đầu tiên của KBC như Quế Võ hiện hữu và mở rộng, KCN Quang Châu (mở bán năm 2008), KCN Trảng Duệ 1 (mở bán 2007) đều mất hơn 12 năm để lấp đầy 100%, tốc độ bán ~22 ha/năm thì đến KCN Trảng Duệ 2 (mở bán năm 2013), KBC chỉ mất 6 năm để lấp đầy KCN 214 ha (tốc độ bán 16 ha/năm).
- KCN Quang Châu mở rộng (Bắc Giang) có quy mô 90ha bắt đầu mở bán năm 2022, chỉ sau 2 năm đã lấp đầy 77%. KBC dự kiến sẽ hoàn thành cho thuê phần còn lại trong năm 2024. Như vậy KCN Quang Châu mở rộng chỉ mất 3-4 năm để lấp đầy 100%.
- Các KCN do KBC triển khai đều tập trung tại các vùng kinh tế trọng điểm (Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng ở phía Bắc và Hồ Chí Minh ở phía Nam). Đây đều là các khu vực có cơ sở hạ tầng giao thông tốt, gần cảng biển, sân bay thuận lợi cho sản xuất và xuất khẩu. Trong tương lai KBC sẽ tiếp tục mở rộng quỹ đất ra các tỉnh thành mới bao gồm Quảng Ninh, Long An. Điều này thể hiện định hướng chiến lược rõ ràng của KBC tập trung vào các khách hàng công nghệ cao và mở rộng quỹ đất tại các vị trí đáp ứng được nhu cầu của nhóm khách hàng này.

Các khu công nghiệp đã lấp đầy 100%



Các KCN đang mở bán



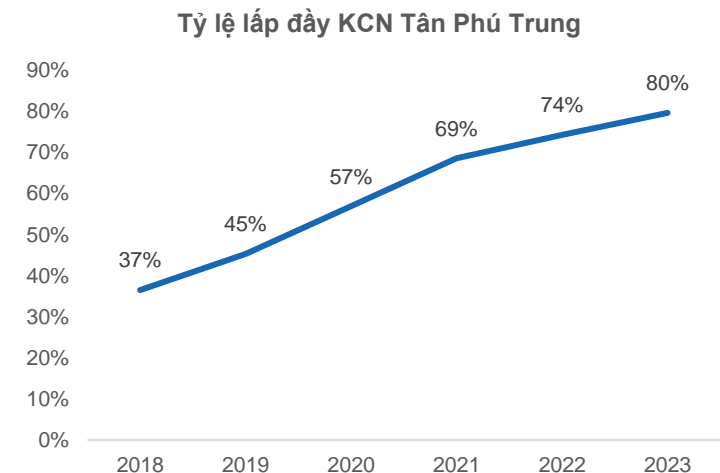
III. LUẬN ĐIỂM  
ĐẦU TƯ

## Tiềm năng các Khu công nghiệp đang và sẽ triển khai

### Khu công nghiệp Tân Phú Trung – Củ Chi, Hồ Chí Minh

# III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tổng quan	
Vị trí	Củ Chi, Hồ Chí Minh Trung tâm HCM – 25km Cảng Sài Gòn – 27km Cảng Cát Lái – 35km Sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất – 15km Sân bay Long Thành – 65km
Quy mô	542.64 ha, diện tích thương phẩm 314 ha
Thời hạn	2004 - 2054
Tỷ lệ sở hữu của KBC	72,8%
Tỷ lệ lấp đầy	80% với 112 dự án (năm 2023), tốc độ cho thuê trung bình ~20ha/năm
Tiến độ GPMB	Đến 2023 dự án còn khoảng 33ha chưa GPMB
Giá cho thuê	160 USD – 200 USD/m2/chu kỳ thuê còn lại
Các ngành công nghiệp chính	Công nghệ cao, thực phẩm, cơ khí và logistics
Đánh giá	KCN Tân Phú Trung là KCN duy nhất hiện đang hoạt động của KBC ở phía Nam, có vị trí chiến lược dễ dàng kết nối với các khu vực trọng điểm kinh tế phía Nam, gần các cảng biển lớn, thuận tiện cho hoạt động logistics cũng như vận chuyển quốc tế. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2015 KCN Tân Phú Trung có thể cho thuê thêm 15ha-20ha



## Tiềm năng các Khu công nghiệp đang và sẽ triển khai

### Khu công nghiệp Nam Sơn Hạp Lĩnh – Bắc Ninh



Tổng quan	
Vị trí	Bắc Ninh Trung tâm Hà Nội – 42km Trung tâm Bắc Ninh – 7,5km Sân bay quốc tế Nội Bài – 37km Cảng Hải Phòng – 140km
Quy mô	Diện tích 432,5 ha, diện tích thương phẩm 283 ha
Thời hạn	2010 -2060
Tỷ lệ sở hữu của KBC	100%
Tỷ lệ lấp đầy	64% (cuối 2023), tốc độ cho thuê 30ha-40ha/năm
Tiến độ GPMB	Đã đền bù GPMB ~80% diện tích
Giá cho thuê	150 USD – 170 USD/m2/chu kỳ thuê còn lại
Nhà đầu tư nổi bật	<ul style="list-style-type: none"> <li>Năm 2024, Foxconn đầu tư dự án sản xuất linh kiện điện tử trên diện tích 14,3ha, vốn đầu tư 383 triệu USD</li> <li>Năm 2023 Goertek đầu tư mở rộng nhà máy trên diện tích 62,7 ha</li> <li>Năm 2022, OPPO đầu tư nhà máy sản xuất điện thoại di động trên diện tích 22ha, tổng vốn đầu tư 300 triệu USD</li> <li>Năm 2022, SLP (Singapore) đầu tư xây dựng nhà xưởng xây sẵn với quy mô 90 nghìn m2 sàn, tổng vốn đầu tư 50 triệu USD</li> </ul>



Tọa lạc tại tỉnh Bắc Ninh là trung tâm công nghiệp hàng đầu tại Miền Bắc với nhiều doanh nghiệp FDI lớn, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh được đánh giá cao về vị trí địa lý, thuận lợi cho việc xuất nhập khẩu hàng hóa và cơ sở hạ tầng hiện đại sẵn có. Ngoài ra từ năm 2022 đến nay, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh ghi nhận sự tăng trưởng mạnh của giá cho thuê đất KCN, từ 130USD-140 USD lên gần 170USD/m<sup>2</sup> vào năm 2024 (mức tăng trưởng CAGR 13%-14%/năm)

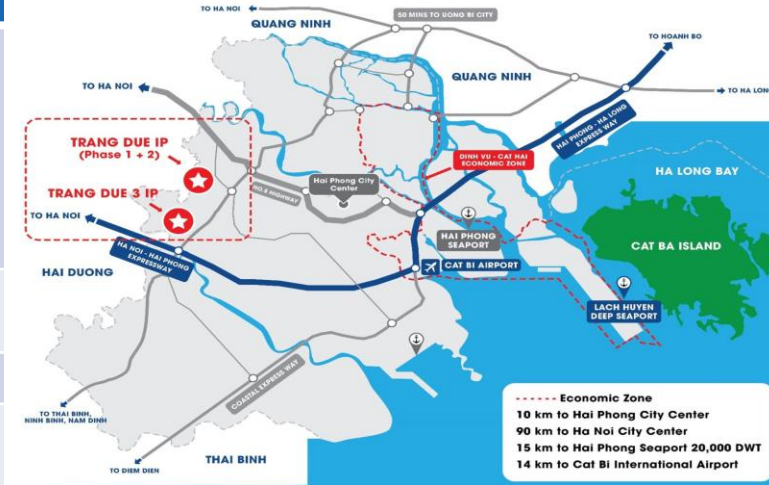
Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng KBC tiếp tục cho thuê khoảng 45ha-50ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, đóng góp phần lớn vào doanh thu dự kiến năm 2025.

## Tiềm năng các Khu công nghiệp đang và sẽ triển khai

### Khu công nghiệp Tràng Duệ 3 – Hải Phòng

# III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tổng quan	
Vị trí	Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải, thành phố Hải Phòng Trung tâm Hải Phòng – 10km Trung tâm Hà Nội – 90km Cảng Hải Phòng – 15km Sân bay quốc tế Cát Bi – 14km Sân bay quốc tế Nội Bài – 115km
Quy mô	652,73 ha, diện tích thương phẩm 456 ha. Tổng mức vốn đầu tư 8.094,4 tỷ đồng
Thời hạn	2023 - 2073
Tỷ lệ sở hữu của KBC	87%
Tiến độ pháp lý	<ul style="list-style-type: none"> <li>11/2023 quy hoạch tổng thể điều chỉnh 1/2000 được phê duyệt</li> <li><b>Chủ trương đầu tư đã được Chính phủ phê duyệt ngày 14/1/2025</b></li> </ul>
Tiến độ triển khai	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đã GPMB khoảng 30% diện tích</li> <li>Tháng 11/2024, UBND Hải Phòng đã trao giấy CN ĐKĐT cho các dự án đầu tư mở rộng của tập đoàn LG (tăng thêm 1 tỷ USD) và Heesung (tăng thêm 125 triệu USD) tại KCN Tràng Duệ. Đây dự kiến sẽ là những khách hàng đầu tiên sẽ được bàn giao đất tại KCN Tràng Duệ 3 trong năm 2025.</li> <li>Giá cho thuê dự kiến có thể đạt 130-140USD/m<sup>2</sup></li> </ul>



Với việc được phê duyệt Chủ trương đầu tư vào tháng 1/2025, chúng tôi dự kiến KBC có thể bàn giao ngay khoảng 100ha đất đã hoàn thành GPMB cho các công ty đã ký MOU, đem về cho công ty khoản doanh thu hơn 3.000 tỷ trong năm 2025. Đến hiện tại KCN Tràng Duệ 1&2 với tổng diện tích 401ha đã lấp đầy 100% (trong đó KCN Tràng Duệ 2 lấp đầy 100% chỉ trong vòng 6 năm ~ 36ha/năm) với 112 dự án và tổng vốn đầu tư 8,5 tỷ USD, trong đó 85% là nhà đầu tư nước ngoài. Với thành công của 2 KCN Tràng Duệ 1&2, chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ tiếp tục triển khai thành công KCN Tràng Duệ 3 sau khi đủ điều kiện pháp lý với tốc độ bán trung bình ~40ha-50ha/năm.



## Quỹ đất KCN gói đầu lớn đảm bảo khả năng tăng trưởng dài hạn

KBC được đánh giá là đơn vị rất tích cực trong việc mở rộng quỹ đất, không chỉ tại các tỉnh đã triển khai mà còn mở rộng ra các địa phương mới như Hưng Yên, Long An, Cần Thơ; đảm bảo quỹ đất gói đầu cho hoạt động kinh doanh trong dài hạn. Một số KCN dự kiến triển khai trong giai đoạn từ năm 2026:

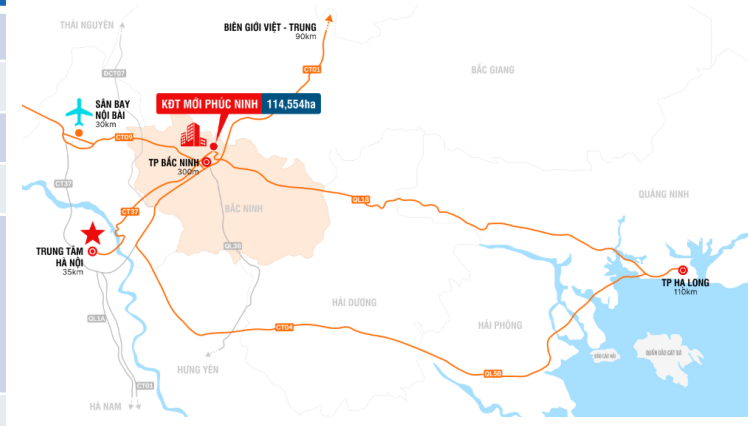
Tên dự án	Vị trí	% sở hữu KBC	Quy mô (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tiến độ triển khai
<b>KCN Nam Tân Tập</b>	Long An	21,5%	245	174.3	Được phê duyệt năm 8/2021, đang triển khai đền bù GPMB. Phê duyệt phương án bồi thường với số tiền 2.112 tỷ đồng vào 12.2022. Đến hết 9.2023, dự án đã bồi thường được 55,84% về diện tích. Dự kiến có thể mở bán năm 2026
<b>KCN Tân Tập</b>	Long An	57,42%	654	460.97	Đã được phê duyệt CTĐT tháng 3/2022
<b>KCN Lộc Giang</b>	Long An	72,8%	466	326.5	Đã được phê duyệt CTĐT tháng 4/2022, đang hoàn thiện QH 1/2000
<b>CCN Hưng Yên</b>					
KCN Kim Động	Hưng Yên	93.93%	75	56.9	Khởi công t3/2024 đang đền bù GPMB và san lấp, đã đền bù được 32 ha (2023). Dự kiến có thể mở bán năm 2026
KCN Đặng Lễ	Hưng Yên	93.93%	75	50.77	
KCN Chính Nghĩa	Hưng Yên	93.93%	75	56.9	
<b>CCN Long An</b>					
CCN Tân Tập	Long An	89.3%	71.2	51.70	Đã phê duyệt QH1/500 năm 2021, đang triển khai công tác GPMB và hoàn thiện CSHT
Phước Vĩnh Đông 4	Long An	72.8%	49.8	34.97	
Phước Vĩnh Đông 2	Long An	89.0%	49.1	34.97	
Phước Vĩnh Đông 1	Long An	48.0%	49.7	34.97	
KCN Ô Môn	Cần Thơ	N/A	250	N/A	6/2024 đã làm việc với UBND tỉnh đề xuất nghiên cứu và đầu tư
KCN Cờ Đỏ - Thời Lai	Cần Thơ	N/A	1.070	N/A	

### III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

## Mảng BĐS Nhà ở kỳ vọng góp phần tăng trưởng doanh thu trong tương lai

9 tháng đầu năm 2024, doanh thu từ hoạt động chuyển nhượng BĐS chiếm tỷ trọng 24% tổng doanh thu của KBC, chỉ xếp sau doanh thu từ hoạt động cho thuê đất KCN truyền thống (đóng góp 56% tổng doanh thu). Bên cạnh các KCN, KBC còn triển khai nhiều KĐT lớn, trong đó 2 **KĐT Phúc Ninh và Tràng Cát** với vị trí đặc địa được kỳ vọng sẽ đem lại nguồn doanh thu lớn cho KBC.

KĐT Phúc Ninh	
Vị trí	Thành phố Bắc Ninh, tỉnh Bắc Ninh
Quy mô	114,6 ha, diện tích thương phẩm 44,5 ha
TMĐT	200 triệu USD
Sản phẩm	Đất nền, biệt thự (đơn lập, song lập)
Tiến độ pháp lý	Dự án KĐT Phúc Ninh đã được phê duyệt QH chi tiết và giao cho KBC làm chủ đầu tư năm 2003. Đã hoàn thành nghĩa vụ SDD cho 17ha thương phẩm Đã được cấp sổ đỏ cho 121 lô đất (GD 1)
Tiến độ triển khai	Đã GPMB: 88ha Nhận bàn giao: 74ha Đã mở bán: 6,27 ha giai đoạn 1 và 22 ha giai đoạn 2 năm 2017 Diện tích đã đặt chỗ: 9,9 ha Diện tích đã ghi nhận doanh thu: 2,57 ha Hiện tại KBC đang chờ tính lại tiền sử dụng đất để hoàn thiện nghĩa vụ nộp thuế SDD cho 27,4 ha còn lại (khoảng ~3.000 tỷ) và đủ điều kiện bàn giao 9,5ha với doanh thu ước tính hơn 1.300 tỷ đồng.
Đánh giá	Chúng tôi ước tính các vướng mắc pháp lý sẽ được tháo gỡ và KBC có thể ghi nhận khoản doanh thu này trong năm 2026.



# III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

## Mảng BĐS Nhà ở kỳ vọng góp phần tăng trưởng doanh thu trong tương lai

### KĐT Tràng Cát

Vị trí	Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải, Hải Phòng
Quy mô	584,91 ha, diện tích thương phẩm 282 ha
TMĐT	11.329 tỷ đồng
Tiến độ pháp lý	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cuối 2023 điều chỉnh quy hoạch 1/500 đã được phê duyệt</li> <li>Hiện tại dự án đang điều chỉnh Giấy phép đầu tư và tiến hành tính toán nộp bổ sung chi phí SDD (đã nộp 3.500 tỷ, dự kiến nộp thêm ~6.000 tỷ đồng)</li> </ul>
Tiến độ triển khai	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đã hoàn thành GPMB 99%, đã san lấp 120 ha</li> <li>Năm 2023, KBC đã tăng vốn cho công ty CĐT dự án lên 12.681 tỷ đồng</li> <li>Q1/2024 KBC nhận khoản tiền đặt cọc 5.650 tỷ đồng từ Công ty CP du lịch Sài Gòn – Hàm Tân để đảm bảo thực hiện hợp đồng môi giới dự án. Thời gian hoàn trả khoản tiền đặt cọc là 20/9/2025 nếu dự án không thể mở bán trước thời gian này.</li> <li><b>Ngày 16/1/2025, KĐT Tràng Cát đã được cấp Giấy CNĐT điều chỉnh tăng TMĐT từ 6.300 tỷ đồng lên 69.000 tỷ đồng.</b></li> </ul>
Đánh giá	<ul style="list-style-type: none"> <li>KĐT Tràng Cát là đại đô thị lớn và là dự án trọng điểm của KBC. Theo BCTC Q3/2024 chi phí đầu tư vào KĐT Tràng Cát là hơn 8.380 tỷ đồng, chiếm hơn 63% tổng giá trị hàng tồn kho của KBC.</li> <li>Hiện tại KBC đang tìm kiếm các đối tác để chuyển nhượng một phần dự án, thay vì trực tiếp triển khai. Đây được đánh giá là chiến lược phù hợp để sớm ghi nhận doanh thu và lợi nhuận của dự án. Chúng tôi kỳ vọng pháp lý của dự án sẽ được hoàn thiện trong năm 2025 và doanh thu sẽ bắt đầu được ghi nhận từ năm 2026.</li> </ul>



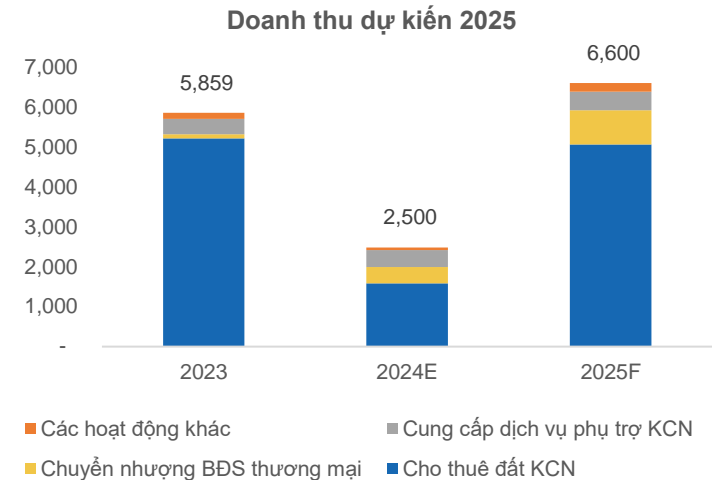
# III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



## Doanh thu kỳ vọng phục hồi mạnh trong năm 2025 từ mức thấp năm 2024 nhờ tháo gỡ vướng mắc pháp lý các dự án trọng điểm

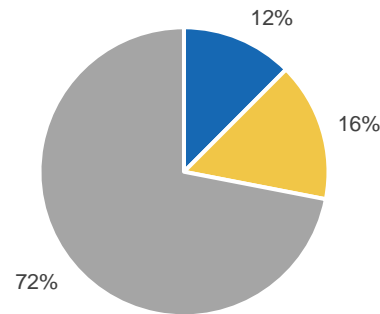
KCN Tràng Duệ 3 sau khi được phê duyệt CTĐT được kỳ vọng đem lại nguồn doanh thu chính của KBC trong năm 2025, ước tính hơn 3.500 tỷ đồng, chiếm 70% doanh thu ước tính của toàn bộ mảng cho thuê BĐS KCN, bên cạnh doanh thu từ 2 KCN đã mở bán là KCN Tân Phú Trung và KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh.

Với mảng chuyển nhượng BĐS KĐT, do việc tháo gỡ vướng mắc pháp lý dự án KĐT Phúc Ninh có thể bị chậm sang năm 2026, doanh thu năm 2025 sẽ chủ yếu đến từ bàn giao 4ha khu NOXH thị trấn Nénh và 2,5ha tại KĐT Tràng Duệ.



### IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

**Doanh thu cho thuê đất dự kiến 2025 theo KCN**



■ KCN Tân Phú Trung ■ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh ■ KCN Tràng Duệ 3

**Doanh thu dự kiến từ chuyển nhượng BĐS 2025 theo dự án**



■ KĐT Tràng Duệ ■ Khu NOXH thị trấn Nénh

## Doanh thu kỳ vọng phục hồi mạnh trong năm 2025 từ mức thấp năm 2024 nhờ tháo gỡ vướng mắc pháp lý các dự án trọng điểm

Chỉ tiêu	2022	2023	2024E	2025F	Ghi chú
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>950</b>	<b>5,618</b>	<b>2,485</b>	<b>6,609</b> ❖	Doanh thu năm 2024 dự kiến giảm mạnh từ mức cao của năm 2023 xuống mức 2.500 tỷ (-56% yoy), chỉ đạt 28% kế hoạch đề ra cả năm (9.000 tỷ), chủ yếu là do diện tích đất KCN bàn giao trong kỳ giảm mạnh, dẫn đến doanh thu từ mảng cho thuê đất KCN chỉ còn gần 1.600 tỷ.
Doanh thu cho thuê đất KCN	657	5,221	1,586	5,066	
% y-o-y	-78.4%	694.7%	-69.6%	219.4%	
Doanh thu bán BĐS KĐT	353	105	406	858	
% y-o-y	-31.3%	-70.3%	287.4%	111.3%	❖ Năm 2025 kỳ vọng sự tăng trưởng mạnh mẽ trở lại của mảng cho thuê đất KCN với doanh thu dự kiến đạt 5.000 tỷ đồng (gấp 3 lần doanh thu từ KCN năm 2024), trong đó ~70% đến từ việc bàn giao đất KCN Trảng Duệ 3 đã được phê duyệt CTĐT đầu năm 2025. Đây là mốc pháp lý quan trọng để có thể bắt đầu cho thuê và bàn giao đất. Ngoài ra việc đã ký MOU ~100ha đất sẽ giúp đẩy nhanh việc ghi nhận doanh thu.
Doanh thu khác	(60)	293	493	685	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>266</b>	<b>3,695</b>	<b>1,165</b>	<b>3,063</b>	Mặc dù dự kiến việc bàn giao diện tích đã bán của KĐT Phúc Ninh sẽ chậm lại đến năm 2026, doanh thu từ mảng bán BĐS vẫn dự kiến tăng gấp 2 lần năm 2024 (lên hơn 850 tỷ), chủ yếu từ bàn giao KĐT Trảng Duệ và NOXH thị trấn Nénh.
Biên lợi nhuận gộp	28.0%	65.8%	46.9%	46.3%	
<b>Chi phí bán hàng &amp; hoạt động</b>	<b>(510)</b>	<b>(813)</b>	<b>(522)</b>	<b>(1,322)</b>	❖ Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao 51% trong năm 2025 do doanh thu chủ yếu đến từ mảng BĐS KCN là mảng hoạt động kinh doanh có biên lợi nhuận cao hơn so với hoạt động bán BĐS KĐT
% chi phí bán hàng & hoạt động	53.7%	14.5%	21.0%	20.0%	
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>(245)</b>	<b>2,883</b>	<b>643</b>	<b>1,741</b>	❖ Chi phí tài chính dự kiến tăng cao do tổng dư nợ vay tăng để tài trợ cho quá trình phát triển dự án và hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền SĐĐ cho các dự án sắp triển khai.
Thu nhập tài chính	340	426	323	859	
Chi phí tài chính	(595)	(426)	(249)	(661)	
Thu nhập khác	10	17	-	-	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,697</b>	<b>2,891</b>	<b>717</b>	<b>1,939</b>	
Biên lợi nhuận trước thuế	178.5%	51.5%	28.9%	29.3%	
<b>Lợi nhuận sau thuế của CĐ CT mẹ</b>	<b>1,526</b>	<b>2,031</b>	<b>488</b>	<b>1,319</b>	
Biên lợi nhuận sau thuế	160.6%	36.1%	19.6%	20.0%	

### IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

## Giá mục tiêu của KBC là 36.000 đồng/cp, upside +24,4% từ mức 28.950 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu KBC với giá mục tiêu là **36.000 VNĐ/cổ phiếu** (+24,4% so với mức giá đóng cửa ngày 22/01/2025 là 28.950 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) sử dụng chiết khấu dòng tiền đối với các dự án KCN và KĐT đang triển khai. đã có kế hoạch cụ thể. Giá trị định giá của chúng tôi không bao gồm các dự án chưa hoàn thiện pháp lý, chưa tiến hành GPMB hoặc chưa có kế hoạch triển khai cụ thể.

### Định giá theo phương pháp RNAV

Dự Án	% sở hữu	Giá trị định giá (tỷ đ)	Phương pháp
<b>KCN đang triển khai</b>			
KCN Quang Châu mở rộng	89%	120	DCF
KCN Tân Phú Trung	73%	1.149	DCF
KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	100%	1.123	DCF
<b>KCN chuẩn bị triển khai</b>			
KCN Trảng Duệ 3	87%	3.879	DCF
CCN Hưng Yên	94%	1.207	DCF
KCN Tân Tập	57%	975	DCF
<b>Khu đô thị</b>			
KĐT Phúc Ninh	100%	2.441	RNAV
KĐT Trảng Duệ (bao gồm cả NOXH)	89%	360	RNAV
KĐT Trảng Cát	100%	18.447	RNAV
<b>Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng</b>		<b>29.702</b>	
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (*)		3.860	
(-) Tổng nợ vay		(5.931)	
<b>Giá trị tài sản ròng</b>		<b>27.631</b>	
Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu)		768	
<b>Giá mục tiêu (đồng/CP)</b>		<b>36.000</b>	

(\*) không bao gồm khoản tiền đặt cọc 5.650 tỷ từ Công ty CP du lịch Sài Gòn – Hàm Tân để đảm bảo thực hiện hợp đồng môi giới dự án KĐT Trảng Cát. Thời gian hoàn trả khoản tiền đặt cọc là 20/9/2025 nếu dự án không thể mở bán trước thời gian này.

## V. ĐỊNH GIÁ

**BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

	2023	2024E	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,618</b>	<b>2,485</b>	<b>6,609</b>
Giá vốn bán hàng	(1,923)	(1,320)	(3,546)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3,695</b>	<b>1,165</b>	<b>3,063</b>
Chi phí bán hàng	(354)	(149)	(330)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(458)	(373)	(991)
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>2,883</b>	<b>643</b>	<b>1,741</b>
Thu nhập tài chính	426	323	859
Chi phí tài chính	(426)	(249)	(661)
<b>Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết</b>	-	-	-
<b>Thu nhập trước thuế</b>	<b>2,891</b>	<b>717</b>	<b>1,939</b>
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(646)	(143)	(388)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2,245</b>	<b>574</b>	<b>1,551</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	214	86	233
<b>Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ</b>	<b>2,031</b>	<b>488</b>	<b>1,319</b>

**CHỈ SỐ CHÍNH**

	2023	2024E	2025F
Biên lợi nhuận gộp	65.8%	46.9%	46.3%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	51.3%	25.9%	26.3%
Biên lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	36.1%	19.6%	20.0%
YoY doanh thu cho thuê đất KCN	694.7%	-69.6%	219.4%
Y0Y doanh thu thuần	491.3%	-55.8%	166.0%
YoY lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	33.0%	-76.0%	170.3%
Tồn kho/Tổng tài sản	36.5%	33.6%	42.1%
Nợ ròng/VCSH	13.9%	0.4%	38.7%
ROA	5.9%	1.3%	3.2%
ROE	10.7%	2.4%	6.2%
EPS	2,646	468	1,266
BVPS	23,679	17,912	19,178

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

	2023	2024E	2025F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>33,434</b>	<b>42,481</b>	<b>40,625</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>25,029</b>	<b>33,768</b>	<b>31,983</b>
Tiền và tương đương tiền	841	5,851	364
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,864	1,858	1,858
Các khoản phải thu	9,663	11,333	12,185
Hàng tồn kho, ròng	12,219	14,270	17,120
Tài sản lưu động khác	443	456	456
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>8,405</b>	<b>8,713</b>	<b>8,643</b>
Tài sản dài hạn, ròng	449	429	384
Đầu tư tài chính dài hạn	4,777	4,763	4,763
Tài sản dài hạn khác	3,179	3,521	3,496
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>33,434</b>	<b>42,481</b>	<b>40,625</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>6,579</b>	<b>7,245</b>	<b>6,951</b>
Phải trả người bán	436	222	222
Người mua trả tiền trước	553	908	412
Vay ngắn hạn	337	405	607
Nợ ngắn hạn khác	5,252	5,710	5,710
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>6,635</b>	<b>14,482</b>	<b>11,601</b>
Vay dài hạn	3,322	5,539	8,308
Nợ dài hạn khác	3,313	8,943	3,293
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>20,221</b>	<b>20,754</b>	<b>22,073</b>
Vốn cổ phần	7,676	7,676	7,676
Thặng dư vốn cổ phần	2,744	2,744	2,744
Lãi chưa phân phối	7,754	8,242	9,561
Vốn khác	2	2	2
Lợi ích của cổ đông thiểu số	2,045	2,091	2,091

**VI. PHỤ LỤC**



#### **Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

#### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

#### **Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH**

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.