

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – KBC

HOSE · KBC · Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc – CTCP (Kinh Bac City)



LNST CỔ ĐÔNG MẸ

16

tỷ đồng · -96,2% YoY

DOANH THU THUẦN

589

tỷ đồng · +2,5% YoY

DOANH THU TÀI CHÍNH

431

tỷ đồng · +163,9% YoY

ROE · LŨY KẾ 12 THÁNG

4,7%

P/E 22,4 · P/B 1,03 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Doanh thu Quý 2 đi ngang ở **589 tỷ đồng (+2,5% YoY)** vì hơn **170 ha đất khu công nghiệp đã ký hợp đồng nhưng chưa bàn giao được**, do còn đang đền bù, giải phóng mặt bằng. Toàn bộ lợi nhuận trước thuế 237 tỷ đồng đến từ **doanh thu tài chính 431 tỷ đồng**; loại ra, hoạt động lõi lỗ trước thuế 194 tỷ đồng. Lãi vay 289 tỷ đồng và thuế 203 tỷ đồng đẩy **LNST cổ đông mẹ về 16 tỷ đồng**. **TCBS Research cho rằng** đây là quý trùng của một chu kỳ đầu tư lớn chứ chưa phải dấu hiệu mất thị phần, trong khi giá cổ phiếu đã giảm **33,2% từ đỉnh 12 tháng**. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại là **chưa hấp dẫn**: P/B ~1,03 lần tuy thấp nhất chuỗi 14 quý, nhưng **P/E trượt 22,4 lần trên nền ROE 4,7%** đắt hơn hẳn mức P/E ~12 lần của những năm KBC sinh lời bình thường. **Nhà đầu tư nên chờ** tín hiệu 170 ha đất được bàn giao và ghi nhận vào doanh thu trước khi giải ngân.

LNST cổ đông mẹ theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH LNST 2026

9,0%

Lũy kế 6T 269 tỷ / kế hoạch năm 3.000 tỷ · ĐHCĐ 2026

HÀNG TỒN KHO (QUỸ ĐẤT)

27.073 → 33.357

tỷ đồng · +6.284 tỷ trong 6 tháng

TỔNG NỢ VAY CUỐI QUÝ

32.677

tỷ đồng · +4.039 tỷ so đầu năm · EBIT/lãi vay 2,0 lần

ĐIỂM NHẤN

170 Doanh thu đã chốt, chỉ chờ bàn giao

HA ĐÃ KÝ doanh nghiệp dự kiến ghi nhận trong các quý cuối năm

1,03 Định giá về vùng thấp nhất 14 quý

P/B LẦN bình quân 14 quý gần nhất ~1,24 lần

33.357 Quỹ đất tích lũy ở mức kỷ lục

TỶ ĐỒNG riêng Tràng Cát ~17.800 tỷ, đã xong tiền sử dụng đất

CẦN THEO DÕI

85,5% Thuế lấy đi gần hết lợi nhuận trước thuế

THUẾ/LNTT 203 tỷ thuế trên 237 tỷ LNTT hợp nhất

2,0 Khả năng trả lãi mỏng dần

EBIT/LÃI VAY lãi vay 6T 552 tỷ · 1.000 tỷ trái phiếu đáo hạn 28/08

(7.269) Dòng tiền kinh doanh âm sâu

LCTT 6T tỷ đồng · tiền cuối kỳ giảm còn 5.522 tỷ

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Lũy kế 6 tháng, KBC đạt doanh thu **1.925 tỷ đồng (-47,9% YoY)** và LNST **269 tỷ đồng (-78,5% YoY)**, mới hoàn thành 19,2% và 9,0% kế hoạch năm. **Chúng tôi cho rằng KBC có thể bàn giao khoảng 100 ha trong nửa cuối 2026**, tập trung ở KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và Quế Võ 2 mở rộng — hai khu đã có hạ tầng và mặt bằng sạch; phần tại Tràng Duệ 3 nhiều khả năng lùi sang 2027 do dự án mới động thổ tháng 5/2025, giải phóng mặt bằng chưa xong. **TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ 2026 khoảng 2.130 tỷ đồng (+1,3% YoY)** — tương ứng EPS dự phóng 2.262 đồng, **P/E dự phóng ~12,2 lần**.

DT THUẦN LŨY KẾ 6T

1.925

tỷ đồng · -47,9% YoY

LNST LŨY KẾ 6T

269

tỷ đồng · -78,5% YoY

NỢ VAY RÒNG / VCSH

0,80

lần · nợ vay ròng 20.132 tỷ

P/E DỰ PHÓNG 2026

12,2

lần · EPS 2.262 đồng

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG (25/08)

27.500

VỐN HÓA · TỶ Đ

25.900

P/E · LẦN

22,4

P/B · LẦN

1,03

SH NƯỚC NGOÀI

7,3%

SLCP · TRIỆU

941,8

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 2, tiến độ kế hoạch năm và mặt bằng định giá hiện tại

Quý 2/2026, KBC đạt doanh thu thuần **589 tỷ đồng (+2,5% YoY)** nhưng LNST cổ đông công ty mẹ chỉ còn **16 tỷ đồng, giảm 96,2% so với cùng kỳ**. Doanh nghiệp giải trình rằng hơn **170 ha đất khu công nghiệp đã ký hợp đồng cho thuê vẫn chưa đủ điều kiện bàn giao** vì còn đang đền bù, giải phóng mặt bằng — KBC chỉ ghi nhận doanh thu cho thuê đất khi bàn giao, nên phần này chưa vào sổ Quý 2. Lợi nhuận gộp vì thế chỉ đạt 200 tỷ đồng, biên 34,0% — thấp nhất sáu quý. Điểm quan trọng hơn là toàn bộ lợi nhuận trước thuế 237 tỷ đồng đến từ **doanh thu tài chính 431 tỷ đồng (+163,9% YoY)**; nếu loại khoản này ra, hoạt động lõi lỗ trước thuế 194 tỷ đồng. Chi phí lãi vay 289 tỷ đồng (+179,1% YoY) và chi phí thuế 203 tỷ đồng — bằng 85,5% lợi nhuận trước thuế — lấy nốt phần còn lại. Mức thuế bất thường này cho thấy lợi nhuận chịu thuế phát sinh ở các công ty con vận hành dự án, còn gánh nặng lãi vay nằm ở pháp nhân khác; thuế tính riêng từng pháp nhân nên phần lỗ không bù trừ được cho phần lãi. Trong 34 tỷ đồng LNST hợp nhất, cổ đông không kiểm soát nhận 18 tỷ đồng.

Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 1.925 tỷ đồng và LNST 269 tỷ đồng — tiến độ thấp, dù ngành khu công nghiệp phía Bắc vẫn hút vốn FDI tốt, vì khâu đền bù giải phóng mặt bằng kéo dài ở nhiều dự án. Bảng cân đối phản ánh đúng trạng thái của một doanh nghiệp đang dồn tiền vào chu kỳ đầu tư: hàng tồn kho 33.357 tỷ đồng, nợ vay 32.677 tỷ đồng — gấp 3,2 lần cuối 2024 — và dòng tiền kinh doanh 6 tháng âm 7.269 tỷ đồng. Giá cổ phiếu đã điều chỉnh **33,2% từ vùng đỉnh 12 tháng** (41.150 đồng) về 27.500 đồng. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại là **chưa hấp dẫn**: P/B ~1,03 lần tuy thấp nhất trong 14 quý theo dõi và dưới bình quân (~1,24 lần), nhưng **P/E trượt 22,4 lần trên nền ROE 4,7%** đặt gần gấp đôi mức P/E ~12 lần của những năm KBC sinh lời bình thường. **TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ 2026 khoảng 2.130 tỷ đồng (+1,3% YoY)** — tương ứng EPS dự phóng 2.262 đồng và **P/E dự phóng ~12,2 lần**.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 6 THÁNG

KH DOANH THU 2026 10.000 tỷ đồng · +50% so với 2025	KH LNST 2026 3.000 tỷ đồng · +36% · mức cao kỷ lục nếu đạt	CỔ TỨC 2026 (KẾ HOẠCH) 20% tiền mặt · lần đầu kể từ 2018
DT 6T · % HOÀN THÀNH 19,2% 1.925 / 10.000 tỷ đồng	LNST 6T · % HOÀN THÀNH 9,0% 269 / 3.000 tỷ đồng	ƯỚC TÍNH LNST MẸ 2026 2.130 tỷ đồng · +1,3% YoY · TCBS Research

ĐIỂM CHÍNH

- 01 Doanh thu Quý 2 đi ngang vì 170 ha đất đã ký chưa bàn giao được** — doanh thu thuần 589 tỷ đồng (+2,5% YoY). KBC ghi nhận doanh thu cho thuê đất khi bàn giao, nên phần hợp đồng đang chờ đền bù, giải phóng mặt bằng chưa vào sổ trong kỳ.
- 02 Cùng quý đó, lợi nhuận gộp chỉ còn 200 tỷ đồng và toàn bộ lợi nhuận đến từ doanh thu tài chính** — biên lãi gộp 34,0%, thấp nhất sáu quý. Loại doanh thu tài chính 431 tỷ đồng ra, hoạt động lõi lỗ trước thuế 194 tỷ đồng; lãi vay 289 tỷ và thuế 203 tỷ đưa LNST cổ đông mẹ về 16 tỷ đồng.
- 03 Bảng cân đối cho thấy một chu kỳ đầu tư lớn đang được tài trợ bằng nợ vay** — hàng tồn kho 33.357 tỷ đồng (+41,0% YoY), tổng nợ vay 32.677 tỷ đồng (gấp 3,2 lần cuối 2024) và dòng tiền kinh doanh 6 tháng âm 7.269 tỷ đồng.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

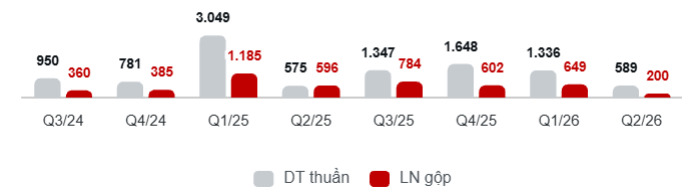
Tổng quan Quý 2, mảng cho thuê đất khu công nghiệp, chất lượng lợi nhuận, quỹ đất và cấu trúc vốn

2.1. Tổng quan kết quả Quý 2/2026

Doanh thu thuần Quý 2 đạt **589 tỷ đồng (+2,5% YoY)** — thấp thứ hai trong tám quý gần nhất. Lợi nhuận gộp còn 200 tỷ đồng và LNST cổ đông công ty mẹ về **16 tỷ đồng (-96,2% YoY)**, mức thấp nhất kể từ Quý 1/2024. Ba yếu tố cùng tác động: doanh thu cho thuê đất chưa được ghi nhận, chi phí lãi vay tăng mạnh và chi phí thuế ở mức bất thường.

■ Doanh thu thuần & lợi nhuận gộp theo quý

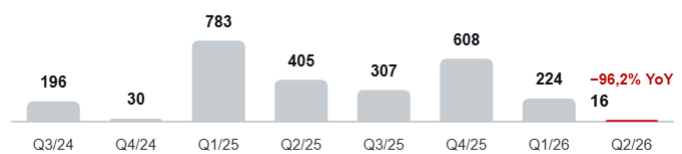
Tỷ đồng · 8 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS tổng hợp

■ LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · Q2/2026 thấp nhất từ Q1/2024



Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN

589

tỷ đồng · +2,5% YoY

LỢI NHUẬN GỘP

200

tỷ đồng · biên 34,0%

DOANH THU TÀI CHÍNH

431

tỷ đồng · +163,9% YoY

CHI PHÍ LÃI VAY

289

tỷ đồng · +179,1% YoY

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

237

tỷ đồng · -55,4% YoY

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

16

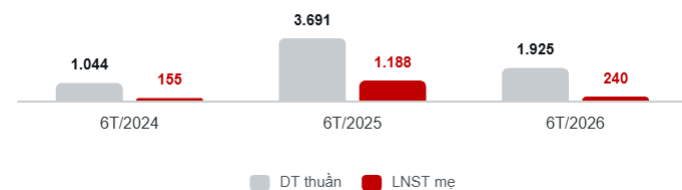
tỷ đồng · -96,2% YoY

2.2. Mảng cho thuê đất khu công nghiệp

Doanh thu chưa vào sổ, không phải khách hàng rút lui. KBC ghi nhận doanh thu cho thuê đất một lần khi bàn giao mặt bằng, không phân bổ đều theo thời hạn thuê — điều này thấy rõ ở khoản mục doanh thu chưa thực hiện chỉ 33 tỷ đồng, gần như không đáng kể trên bảng cân đối 74.101 tỷ đồng. Vì vậy khi hơn 170 ha đất đã ký hợp đồng còn vướng đền bù, giải phóng mặt bằng thì toàn bộ phần doanh thu đó nằm ngoài kết quả Quý 2. Doanh nghiệp cho biết dự kiến ghi nhận trong các quý cuối năm.

■ Kết quả lũy kế 6 tháng qua ba năm

Tỷ đồng · doanh thu thuần và LNST cổ đông mẹ



Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS tổng hợp

Doanh thu KBC vốn không đều giữa các quý vì phụ thuộc thời điểm bàn giao từng lô đất: Quý 1/2025 đạt 3.049 tỷ đồng thì Quý 2/2025 chỉ còn 575 tỷ đồng. So sánh lũy kế 6 tháng cho thấy bức tranh rõ hơn — 1.925 tỷ đồng năm nay so với 3.691 tỷ đồng cùng kỳ, tức **giảm 47,9%**, còn LNST cổ đông mẹ giảm 79,8% xuống 240 tỷ đồng. Nền so sánh 2025 cao vì riêng mảng cho thuê đất và hạ tầng khu công nghiệp nửa đầu năm đó đã mang về 2.800 tỷ đồng, gấp 5,3 lần cùng kỳ 2024.

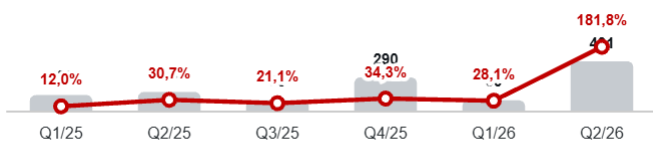
- **Người mua trả tiền trước tăng dần** — lên 1.811 tỷ đồng cuối Quý 2, từ 1.572 tỷ đầu năm và 1.091 tỷ cùng kỳ: tiền đặt cọc thuê đất vẫn về đều dù doanh thu chưa đủ điều kiện ghi nhận.
- **Biên lãi gộp Quý 2 còn 34,0%** — thấp nhất sáu quý. Cùng kỳ 2025 có khoản hoàn nhập giá vốn 21 tỷ đồng khiến lợi nhuận gộp vượt cả doanh thu, nên hai quý này không so sánh trực tiếp được; mốc tham chiếu hợp lý hơn là 36,5–48,6% của các quý gần đây.

2.3. Chất lượng lợi nhuận: doanh thu tài chính và chi phí thuế

Lợi nhuận Quý 2 không đến từ hoạt động lõi. Doanh thu tài chính đạt **431 tỷ đồng**, gấp 2,6 lần cùng kỳ và bằng 181,8% lợi nhuận trước thuế của quý. Nói cách khác, nếu bỏ khoản này ra thì các hoạt động còn lại của KBC lỗ trước thuế 194 tỷ đồng. Số dư tiền và đầu tư ngắn hạn 12.545 tỷ đồng có sinh lãi, nhưng 431 tỷ trong một quý cao hơn nhiều mức lãi tiền gửi thông thường trên số dư đó — đây không phải khoản ngoại suy đều được cho các quý tới.

■ Doanh thu tài chính & tỷ trọng trên LNTT

Tỷ đồng · đường = tỷ trọng (% , trục phải)



■ Cơ cấu lợi nhuận trước thuế Quý 2/2026

Tỷ đồng · đóng góp theo nguồn



Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS tổng hợp

- **Chi phí thuế 203 tỷ đồng trên 237 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế** — thuế suất hiệu dụng 85,5%, so với 23,6–27,1% của bốn quý liền trước. Trong đó thuế hiện hành là 216 tỷ đồng, được bù một phần bởi thu nhập thuế hoãn lại 14 tỷ đồng.
- **Nguyên nhân nằm ở cách thuế được tính riêng cho từng pháp nhân** — các công ty con vận hành dự án có lãi phải nộp thuế đầy đủ, trong khi chi phí lãi vay lớn phát sinh ở những pháp nhân khác không tạo ra khoản khấu trừ tương ứng. Hợp nhất lại, lợi nhuận trước thuế mỏng nhưng nghĩa vụ thuế vẫn giữ nguyên.
- **Phần còn lại chủ yếu thuộc về cổ đông thiểu số** — trong 34 tỷ đồng LNST hợp nhất, cổ đông không kiểm soát nhận 18 tỷ đồng, chỉ còn 16 tỷ đồng thuộc cổ đông công ty mẹ. Đây cũng là dấu hiệu cho thấy lợi nhuận quý này tập trung ở các công ty con mà KBC không sở hữu toàn bộ.

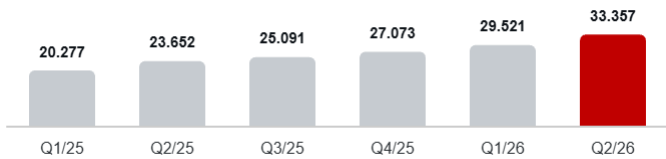
2.4. Quỹ đất, hàng tồn kho và các dự án trọng điểm

Tiền đang được dồn vào tích lũy quỹ đất. Hàng tồn kho cuối Quý 2 đạt **33.357 tỷ đồng**, tăng 6.284 tỷ đồng chỉ trong sáu tháng và cao hơn 41,0% so với cùng kỳ. Khoản mục này chiếm 45,0% tổng tài sản — phần lớn là chi phí đền bù, tiền sử dụng đất và hạ tầng của các dự án chưa bàn giao, riêng khu đô thị Trảng Cát khoảng 17.800 tỷ đồng. Đây là tài sản sinh lời trong tương lai nhưng chưa tạo ra doanh thu, và là lý do dòng tiền kinh doanh âm sâu.

- **Khu đô thị Trảng Cát là khoản đặt cược lớn nhất** — dự án 249 ha đất thương mại tại Hải Phòng đã hoàn tất nghĩa vụ tiền sử dụng đất và đang hoàn thiện kết nối hạ tầng giao thông. Theo kế hoạch, doanh thu từ dự án này bắt đầu đóng góp từ 2027, tức chưa tác động đến kết quả năm nay.
- **Khu công nghiệp Trảng Duệ 3 là nguồn doanh thu gần hơn** — dự án đã có giấy phép xây dựng và dự kiến bắt đầu bàn giao đất trong 2026, nằm trong số hơn 170 ha hợp đồng đang chờ đủ điều kiện ghi nhận.

■ Hàng tồn kho cuối quý

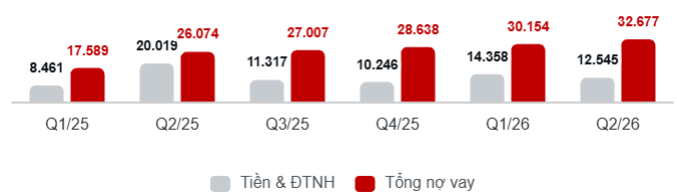
Tỷ đồng · chi phí dự án chưa bàn giao



Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS tổng hợp

■ Tiền & đầu tư ngắn hạn so với tổng nợ vay

Tỷ đồng · cuối quý



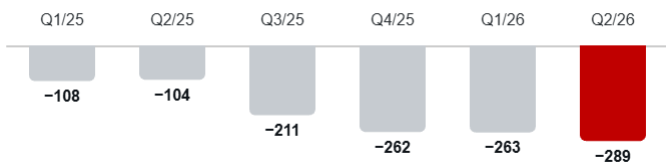
Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS tổng hợp

2.5. Đòn bẩy tài chính, dòng tiền và định giá

Nợ vay tăng gấp hơn ba lần trong sáu quý. Tổng nợ vay cuối Quý 2 đạt **32.677 tỷ đồng**, so với 10.113 tỷ đồng cuối 2024 và 26.074 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái. Trừ đi tiền và đầu tư ngắn hạn 12.545 tỷ đồng, nợ vay ròng còn 20.132 tỷ đồng, bằng 0,80 lần vốn chủ sở hữu cổ đông mẹ – chưa phải mức nguy hiểm, nhưng chi phí đi kèm đã hiện rõ: lãi vay 6 tháng 552 tỷ đồng (+160,7% YoY) và tỷ lệ EBIT trên chi phí lãi vay giảm từ 6,1 lần xuống 1,8 lần.

■ Chi phí lãi vay theo quý

Tỷ đồng · EBIT/lãi vay giảm từ 6,1 xuống 1,8 lần



Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS tổng hợp

■ P/B theo quý so với bình quân lịch sử

Lần · đường ngang = bình quân 14 quý (1,24 lần)

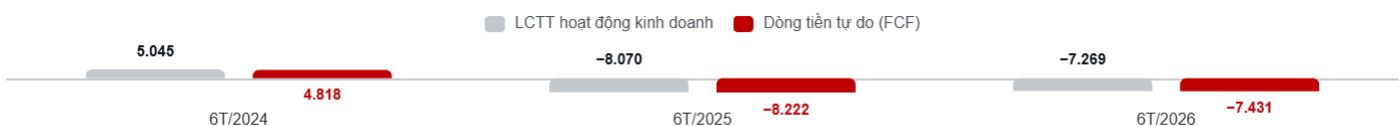


Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS tổng hợp

- **Dòng tiền kinh doanh 6 tháng âm 7.269 tỷ đồng** – do hàng tồn kho tăng 6.284 tỷ đồng và phải thu tăng 1.044 tỷ đồng. Vay mới 5.721 tỷ đồng vẫn không bù đủ: tiền cuối kỳ giảm 2.846 tỷ đồng.
- **Áp lực đáo hạn trái phiếu rơi đúng cuối tháng 8** – lô 1.000 tỷ đồng lãi suất 10,5%/năm đáo hạn ngày 28/08/2026, trong khi nghị quyết HĐQT ngày 17/08 mới duyệt chào bán riêng lẻ tối đa **700 tỷ đồng** trái phiếu kỳ hạn 3 năm để cơ cấu nợ. Phần chênh phải thu xếp từ nguồn khác, khi tiền cuối kỳ chỉ còn 5.522 tỷ đồng.
- **Xét riêng phương diện tài sản, định giá là thấp** – giá 27.500 đồng tương ứng P/B 1,03 lần trên BVPS 26.589 đồng, thấp nhất chuỗi 14 quý và dưới bình quân 1,24 lần. **Nhưng trên phương diện lợi nhuận thì ngược lại:** P/E trượt 22,4 lần trên nền ROE 4,7%, so với P/E 12,0–12,2 lần trên ROE 10,2–11,9% của những năm sinh lời bình thường 2022–2023. P/E dự phóng 12,2 lần chỉ thành hiện thực nếu cả năm đạt 2.130 tỷ đồng LNST cổ đông mẹ – sáu tháng đầu mới có 240 tỷ, tức nửa cuối phải làm **1.890 tỷ đồng, gấp 7,9 lần nửa đầu**.
- **Chúng tôi đánh giá mức định giá hiện tại là chưa hấp dẫn** – chiết khấu trên giá trị sổ sách chưa đủ bù cho rủi ro thực thi, khi toàn bộ kế hoạch lợi nhuận dồn vào hai quý cuối. Bản thân giá trị sổ sách cũng kém chắc chắn hơn con số P/B thể hiện: 45,0% tổng tài sản là hàng tồn kho chưa chuyển thành tiền.

■ Dòng tiền lũy kế 6 tháng: hoạt động kinh doanh và dòng tiền tự do

Tỷ đồng · FCF = lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh trừ chi mua tài sản dài hạn



Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS tổng hợp

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh 5 quý gần nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	18.139	9.419	8.368	6.931	5.522
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.880	1.898	1.878	7.427	7.023
Phải thu ngắn hạn	16.843	20.242	17.215	12.738	12.703
Hàng tồn kho, ròng	23.652	25.091	27.073	29.521	33.357
Tài sản ngắn hạn khác	492	543	511	564	604
TÀI SẢN NGẮN HẠN	61.006	57.193	55.045	57.181	59.209
Phải thu dài hạn	1.157	1.309	917	77	121
Tài sản cố định	379	362	515	504	531
Bất động sản đầu tư	1.193	1.125	1.107	1.082	1.057
Tài sản dở dang dài hạn	874	802	4.201	4.281	4.259
Đầu tư tài chính dài hạn	5.709	5.707	7.731	8.643	8.895
Tài sản dài hạn khác	45	59	65	35	29
TÀI SẢN DÀI HẠN	9.357	9.364	14.536	14.622	14.892
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	70.363	66.557	69.581	71.803	74.101
Nợ ngắn hạn	15.587	13.623	11.947	13.178	13.612
– Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	964	2.603	2.287	3.046	3.718
– Người mua trả tiền trước ngắn hạn	1.091	1.435	1.572	1.410	1.811
– Chi phí phải trả ngắn hạn	3.391	2.883	3.303	4.202	2.958
– Phải trả & nợ ngắn hạn khác	8.762	5.492	3.505	3.757	3.850
– Phải trả người bán ngắn hạn	726	699	595	576	946
– Thuế & các khoản phải nộp Nhà nước	653	511	685	187	329
Nợ dài hạn	29.077	26.871	30.908	31.665	33.494
– Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	25.110	24.404	26.351	27.108	28.958
– Phải trả & nợ dài hạn khác	2.838	1.342	2.818	2.819	2.811
– Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	1.129	1.125	1.739	1.738	1.725
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	44.664	40.494	42.855	44.843	47.106
Vốn góp của chủ sở hữu	9.418	9.418	9.418	9.418	9.418
Thặng dư vốn cổ phần	5.163	5.163	5.163	5.163	5.163
LNST chưa phân phối	5.996	6.304	6.884	7.108	7.115
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.795	1.851	1.925	1.935	1.954
Vốn khác & các quỹ	3.327	3.327	3.336	3.336	3.345
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	25.699	26.063	26.726	26.960	26.995

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	575	1.347	1.648	1.336	589
Giá vốn hàng bán	21	(563)	(1.046)	(687)	(389)
Lợi nhuận gộp	596	784	602	649	200
Biên lãi gộp (%)	103,7	58,2	36,5	48,6	34,0
Doanh thu hoạt động tài chính	163	90	290	90	431
Chi phí tài chính	(111)	(237)	(245)	(263)	(304)
– Chi phí lãi vay	(104)	(211)	(262)	(263)	(289)
Chi phí bán hàng	(23)	(67)	(43)	(9)	(19)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(99)	(140)	(206)	(152)	(114)
Lãi/lỗ công ty liên kết & khác	24	(3)	125	(3)	39
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	550	427	523	312	233
Lợi nhuận khác	(18)	1	322	7	4
Lợi nhuận trước thuế	532	428	845	319	237
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(130)	(116)	(199)	(85)	(203)
Lợi nhuận sau thuế	402	312	646	234	34
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	(3)	5	38	10	18
LNST cổ đông công ty mẹ	405	307	608	224	16
EPS quý (đồng)	430	326	646	238	16
ROE trượt 4 quý (%) – trên VCSH bình quân	6,7	7,1	9,7	7,0	4,7

Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS Research.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Năm năm thực hiện theo báo cáo tài chính hợp nhất và năm năm dự phóng theo hệ số của TCBS Research

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
P/E (lần)	44,7	12,2	12,0	54,7	15,8	12,2	7,9	4,8	3,1	2,0
P/B (lần)	2,5	1,2	1,3	1,1	1,3	1,0	0,9	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA (lần)	19,5	9,6	7,4	19,5	13,6	13,3	8,9	5,9	4,0	2,6
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	4.246	950	5.618	2.776	6.687	10.049	15.030	22.556	33.901	50.876
Tăng trưởng doanh thu	97,4%	-77,6%	491,3%	-50,6%	140,9%	50,3%	49,6%	50,1%	50,3%	50,1%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	2.467	266	3.695	1.283	3.190	5.024	7.515	11.278	16.950	25.438
Biên lợi nhuận gộp	58,1%	28,0%	65,8%	46,2%	47,7%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
EBITDA (tỷ đồng)	1.920	2.296	3.403	1.156	3.792	4.124	6.186	9.243	13.840	20.751
Biên EBITDA	45,2%	n.m.	60,6%	41,7%	56,7%	41,0%	41,2%	41,0%	40,8%	40,8%
LNST cổ đông mẹ (tỷ đồng)	782	1.526	2.031	382	2.104	2.130	3.261	5.368	8.238	12.617
Tăng trưởng LNST cổ đông mẹ	249,2%	95,1%	33,0%	-81,2%	450,8%	1,3%	53,1%	64,6%	53,4%	53,2%
EPS (đồng)	1.019	1.988	2.646	498	2.234	2.262	3.463	5.700	8.747	13.397
Tổng tài sản (tỷ đồng)	30.604	34.907	33.434	44.730	69.581	78.105	90.585	110.246	140.167	186.184
Tổng nợ vay (tỷ đồng)	7.054	7.638	3.659	10.113	28.638	28.457	28.454	28.653	29.063	29.051
Tiền & đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)	4.578	4.125	2.706	8.424	10.246	6.033	4.982	7.113	8.541	8.012
VCSH cổ đông mẹ (tỷ đồng)	13.891	16.068	18.176	18.558	24.801	26.933	30.195	35.563	43.802	56.419
BVPS (đồng)	18.097	20.933	23.679	24.177	26.334	28.597	32.061	37.761	46.509	59.906
ROE	6,6%	10,2%	11,9%	2,1%	9,7%	8,2%	11,4%	16,3%	20,8%	25,2%
ROA	3,5%	4,8%	6,6%	1,1%	3,9%	2,9%	3,8%	5,3%	6,4%	7,5%
Biên LNST cổ đông mẹ	18,4%	n.m.	36,1%	13,8%	31,5%	21,2%	21,7%	23,8%	24,3%	24,8%
Nợ vay ròng / VCSH (lần)	0,18	0,22	0,05	0,09	0,74	0,83	0,78	0,61	0,47	0,37
Nợ vay / EBITDA (lần)	3,7	3,3	1,1	8,7	7,6	6,9	4,6	3,1	2,1	1,4
EBIT / Chi phí lãi vay (lần)	3,8	4,2	8,6	3,7	5,3	2,0	3,0	4,5	6,8	10,2
Capex / TSCĐ	96,7%	75,1%	278,8%	129,9%	25,3%	51,2%	41,8%	36,1%	43,9%	40,9%

Nguồn: BCTC hợp nhất KBC, TCBS Research.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **[Đăng ký](#)**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.