



Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc

[Việt Nam / Khu công nghiệp]

Bloomberg Code (KBC VN) | Reuters Code (KBC.HM)

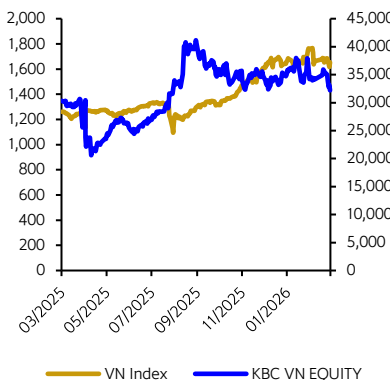
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) VND 39,500
Giá hiện tại (10/04/2026) VND 33,950
Suất sinh lời (%) 16%

VNINDEX	1,750
HNXINDEX	251
Vốn hóa (tỷ VND)	31,972
SLCP lưu hành (triệu CP)	942
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	660
52-tuần cao/thấp (VND)	43,100/20,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	4.46
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	180
Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư và Phát triển DTT 9.19%
	CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc 6.61%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-6.0	-5.1	40.5
So với VN-Index (%)	-0.7	-8.6	-14.5



Nguồn: Bloomberg

Tiến Lê

☎ (84-28) 6299-8011
 ✉ tien.ld@shinhan.com



Please click or scan

Tích lũy giá trị chờ ngày bứt phá

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 39,500

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển các dự án khu công nghiệp và bất động sản. Kinh Bắc sở hữu các dự án trên cả ba miền tại các thành phố lớn như Bắc Giang, Hải Phòng, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh, Long An. KBC ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng bứt phá trong năm 2025, với doanh thu và lợi nhuận cải thiện mạnh so với cùng kỳ. Tuy nhiên, trong bối cảnh bất ổn về thuế quan và rủi ro địa chính trị gia tăng, công ty vẫn chưa hoàn thành kế hoạch đã đề ra cho năm. Bước sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ duy trì đà tăng trưởng nhờ đóng góp từ các dự án trọng điểm, đặc biệt là KĐT Tràng Cát dự kiến ghi nhận trong năm, cùng với các khu công nghiệp mới sẵn sàng đưa vào khai thác. Dựa trên phương pháp định giá RNAV, chúng tôi định giá KBC ở mức giá VND 39,500.

KQKD 2025 tăng trưởng mạnh song chưa đạt đúng kỳ vọng mục tiêu đặt ra

Kinh Bắc ghi nhận doanh thu thuần Q4/2025 đạt VND 1,648 tỷ (+111% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt VND 664 tỷ (gấp hơn 25 lần so với cùng kỳ). Lũy kế cả năm 2025, doanh thu đạt VND 6,687 tỷ (+140% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt khoảng VND 2,208 tỷ (gấp 5.21 lần so với cùng kỳ). Doanh thu mảng cho thuê đất KCN đạt VND 4,395 tỷ, gấp 3.5 lần so với cùng kỳ, với khoảng 123 ha đất được cho thuê, chủ yếu đến từ KCN Nam Sơn Hạp Linh, và Cụm CN Hưng Yên. Trước tình hình thuế quan bất ổn, KQKD của Kinh Bắc chưa đạt được như kỳ vọng, trong đó doanh thu và lợi nhuận chỉ đạt khoảng 67% và đạt 69% mục tiêu cả năm.

Dòng vốn FDI đạt mức kỷ lục giữa bối cảnh bất ổn toàn cầu gia tăng

Theo Cục Thống kê, lũy kế đến tháng 03/2026, dòng vốn FDI tiếp tục ghi nhận diễn biến tích cực, trong đó vốn FDI thực hiện đạt 5.41 tỷ USD (+9.1% YoY), trong khi tổng vốn đăng ký đạt 15.2 tỷ USD (+42.9% YoY). Đáng chú ý, dòng vốn FDI đăng ký tăng mạnh trong tháng 03/2026, đạt 9.1 tỷ USD, gấp 2.45 lần so với cùng kỳ, trong bối cảnh bất ổn liên quan đến chính sách thuế quan và căng thẳng địa chính trị giữa Mỹ và Iran gia tăng. Diễn biến này cho thấy Việt Nam tiếp tục duy trì sức hấp dẫn đối với dòng vốn FDI, bất chấp những biến động từ môi trường thuế quan và địa chính trị toàn cầu.

Triển vọng tăng trưởng khi đưa vào khai thác các dự án tiềm năng

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động cho thuê đất sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2026 khi các dự án trọng điểm như KCN Tràng Duệ 3 và KĐT Tràng Cát bắt đầu đưa vào khai thác và ghi nhận doanh thu. Bên cạnh đó hàng loạt dự án được cấp phép trong năm 2025 như: KCN Kim Thành 2 (234 ha), KCN Quế Võ 2 mở rộng (140 ha), KCN Sông Hậu 2 (380 ha) và KCN Phú Bình (675 ha),... được kỳ vọng sẽ đóng góp doanh thu cho KBC.

Chúng tôi ước tính: (1) Diện tích đất cho thuê KCN sẽ đạt khoảng 190 ha trong năm 2026 và 220 ha trong năm 2027. Doanh thu KBC kỳ vọng đạt khoảng VND 12,491 tỷ (+87% YoY) trong năm 2026 và VND 16,235 tỷ (+30% YoY) trong năm 2027. Lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự kiến đạt VND 3,540 tỷ (+59% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2027 dự kiến đạt VND 4,926 tỷ (+39% YoY).

Rủi ro: (1) Rủi ro dòng vốn FDI suy yếu; (2) Rủi ro thị trường bất động sản suy giảm; (3) Rủi ro tiến độ triển khai dự án chậm; (4) Rủi ro pháp lý.

Năm	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu (tỷ VND)	6,687	12,491	16,235	17,867	18,507
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,597	4,525	6,299	6,759	7,110
LNST (tỷ VND)	2,227	3,540	4,926	5,286	5,560
EPS (đồng)	2,500	3,624	5,042	5,411	5,692
BPS (đồng)	28,932	33,203	37,745	42,656	47,847
Biên LN HĐKD (%)	39%	36%	39%	38%	38%
Biên LNST (%)	33%	28%	30%	30%	30%
ROE (%)	9%	12%	14%	13%	12%
PER (x)	14.26	7.98	5.73	5.34	5.08
PBR(x)	1.25	0.87	0.77	0.68	0.60
EV/EBITDA (x)	14.63	4.64	3.46	3.25	3.10

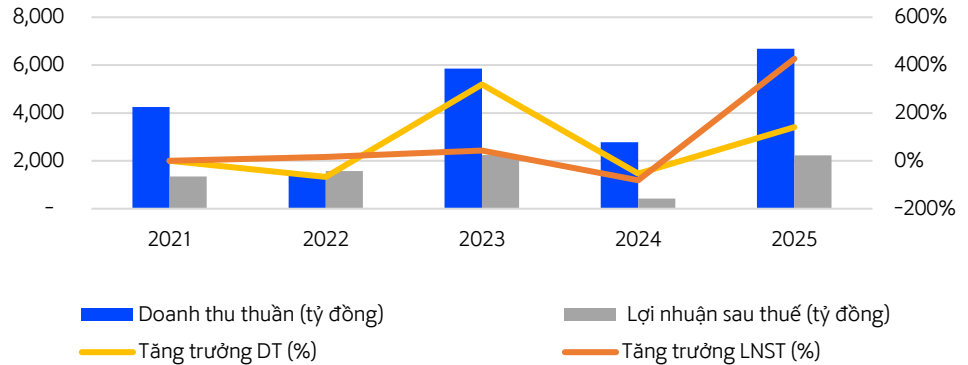
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật hoạt động kinh doanh

Cập nhật kết quả kinh doanh 2025

Doanh thu và lợi nhuận Kinh Bắc 2021 – 2025 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Kinh Bắc ghi nhận doanh thu thuần Q4/2025 đạt VND 1,648 tỷ (+111% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt VND 664 tỷ (gấp hơn 25 lần so với cùng kỳ). Lũy kế cả năm 2025 doanh thu đạt VND 6,687 tỷ (+140% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt khoảng VND 2,208 tỷ (gấp 5.21 lần so với cùng kỳ), trong đó:

Mảng khu công nghiệp tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, với doanh thu cho thuê đất KCN ước đạt khoảng VND 4,395 tỷ, gấp 3.5 lần so với cùng kỳ. Diện tích KCN cho thuê đạt 123 ha tập trung vào các KCN trọng điểm như Nam Sơn Hạp Lĩnh và CCN Hưng Yên. Diện tích đất KCN cho thuê cả năm 2025 ghi nhận mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ, tuy nhiên, so với kế hoạch 200 ha đề ra vào đầu năm 2025, tổng diện tích cho thuê chỉ đạt khoảng 61%. Trước những bất ổn liên quan đến tình hình thuế quan, hoạt động cho thuê đất KCN đã không đạt được mục tiêu như dự kiến.

Mảng chuyển nhượng bất động sản khu đô thị ghi nhận sự tăng trưởng tích cực đạt VND 1,459 tỷ (+60% YoY), chủ yếu đến từ dự án NOXH Nénh và NOXH Tràng Duệ.

Các mảng doanh thu khác duy trì tăng trưởng ổn định, bao gồm doanh thu dịch vụ (điện, nước, xử lý nước thải), cho thuê nhà xưởng và bán nhà xưởng, với tổng doanh thu đạt VND 831 tỷ (+35% YOY)

Thu nhập khác: KBC ghi nhận thu nhập khác đạt khoảng VND 321 tỷ từ hoạt động hợp nhất kinh doanh, chủ yếu đến từ khoản lãi phát sinh khi thu mua hai công ty con là Công ty TNHH Đầu tư và Xây dựng 3H Việt Nam và Công ty TNHH Logistics A&E. Cụ thể, ngày 26/12/2025, Kinh Bắc đã hoàn tất mua lại 9.45 triệu cổ phần tại 3H Việt Nam và 9.65 triệu cổ phần tại Logistics A&E, qua đó nâng tỷ lệ sở hữu lên 100% quyền biểu quyết và lợi ích tại hai doanh nghiệp này. Hai đơn vị trên lần lượt nắm giữ 49% và 50% vốn tại CTCP Đầu tư Láng Hạ, giúp KBC gián tiếp kiểm soát doanh nghiệp này.

CTCP Đầu tư Láng Hạ là chủ đầu tư dự án tòa nhà văn phòng – thương mại cao 31 tầng tại khu vực Láng Hạ (Hà Nội), với quy mô khu đất khoảng 4,000 m²; dự án đã hoàn tất phần lớn thủ tục pháp lý và cơ bản hoàn thiện phần xây dựng thô.

Theo báo cáo, tổng tài sản của nhóm công ty mục tiêu đạt khoảng VND 3,574 tỷ, trong khi tổng nợ phải trả là VND 418 tỷ và ghi nhận nghĩa vụ thuế thu nhập hoãn lại khoảng VND 621 tỷ. Giá trị tài sản thuần theo đó ước đạt VND 2,535 tỷ, cao hơn mức giá mua VND 2,183 tỷ mà Kinh Bắc đã chi trả, qua đó ghi nhận khoản lãi từ giao dịch mua rẻ khoảng VND 327 tỷ.

Đáng chú ý, giá trị tài sản được ghi nhận theo giá trị tại thời điểm đầu tư xây dựng thay vì giá thị trường, do đó KBC có thể ghi nhận thêm doanh thu và lợi nhuận tiềm năng sau giai đoạn hoàn thiện và khai thác thương mại dự án.

Sơ với kế hoạch kinh doanh đã đề ra, Kinh Bắc thực hiện khoảng 67% mục tiêu doanh thu và ~69% mục tiêu lợi nhuận cả năm. Chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh cả năm chịu ảnh hưởng do sự thận trọng của nhà đầu tư FDI trước các biến động liên quan đến tình hình thuế quan và bất ổn địa chính trị, dẫn đến việc trì hoãn thuê đất tại các KCN. Tuy nhiên, nhu cầu thuê đất đã phục hồi trong Q4/2025 khi tình hình thuế quan dần hạ nhiệt.

Tình hình thực hiện một số dự án của KBC

KCN Phú Bình: Trong tháng 12/2025, KBC đã khởi công dự án KCN Phú Bình, đánh dấu bước triển khai mới trong chiến lược mở rộng quỹ đất khu công nghiệp. Dự án có vị trí tại tỉnh Thái Nguyên do Tổng công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc - CTCP làm chủ đầu tư, có quy mô 675 ha với tổng mức đầu tư khoảng VND 11,492 tỷ. Chúng tôi kỳ vọng KCN Phú Bình sẽ hoàn tất các hạng mục hạ tầng chính và bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp từ năm 2026.

Công trình cầu vượt Thanh Hà: Ngày 12/02/2026, Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) phối hợp cùng CTCP Tập đoàn Đầu tư và Phát triển Hưng Yên (HYG) tổ chức lễ khánh thành và thông xe công trình cầu vượt Thanh Hà tại xã Hà Đông, TP. Hải Phòng. Dự án thuộc hạng mục nút giao liên thông kết nối đường tỉnh 390 Thanh Hà với cao tốc Hà Nội – Hải Phòng, có tổng mức đầu tư gần VND 400 tỷ. Công trình giúp rút ngắn thời gian di chuyển từ khoảng 1 giờ 30 phút xuống còn 50 phút, qua đó cải thiện đáng kể khả năng kết nối khu vực. Chúng tôi cho rằng hạ tầng được nâng cấp sẽ gia tăng sức hấp dẫn đối với các dự án trọng điểm của KBC tại Hải Phòng như Khu đô thị Tràng Cát và KCN Tràng Duệ 3.

Dự án Nhà máy điện gió Vân Canh 1 và Vân Canh 2: Ngày 07/01/2026, KBC thông qua công ty con là CTCP Khu công nghiệp Sài Gòn – Bắc Giang đã được UBND tỉnh Gia Lai phê duyệt là nhà đầu tư đáp ứng yêu cầu tham gia thực hiện hai dự án Nhà máy điện gió Vân Canh 1 và Vân Canh 2. Trong đó, dự án Vân Canh 1 có tổng mức đầu tư khoảng VND 6,905 tỷ, quy mô 56 ha tại xã Canh Liên, công suất thiết kế 160 MW và sản lượng điện dự kiến khoảng 502 triệu kWh/năm. Dự án Vân Canh 2 có tổng mức đầu tư khoảng VND 7,771 tỷ, quy mô 62 ha tại các xã Vân Canh và Canh Liên, công suất 180 MW với sản lượng ước đạt 623.2 triệu kWh/năm.

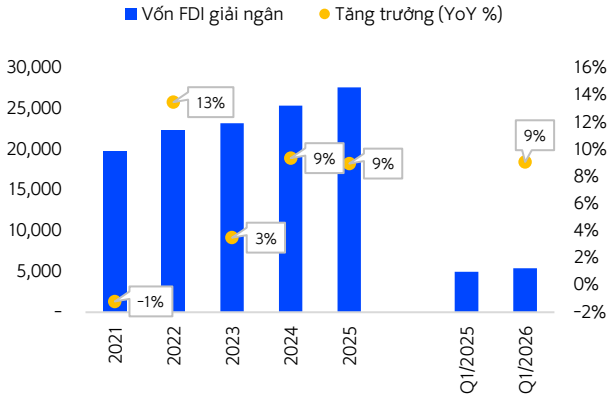
Việc được phê duyệt tham gia hai dự án điện gió quy mô lớn đánh dấu bước tiến của KBC trong chiến lược mở rộng sang lĩnh vực năng lượng tái tạo. Chúng tôi đánh giá định hướng phát triển điện gió sẽ hỗ trợ KBC trong việc cung cấp nguồn năng lượng sạch cho khách thuê khu công nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp công nghệ cao và trung tâm dữ liệu, qua đó gia tăng sức hấp dẫn của hệ sinh thái khu công nghiệp trong dài hạn.

KĐT Phúc Ninh: UBND tỉnh Bắc Ninh đã ban hành quyết định phê duyệt nhiệm vụ điều chỉnh quy hoạch chi tiết tỷ lệ 1/500 Khu đô thị mới Phúc Ninh, trong đó giao Tổng Công ty Phát triển đô thị Kinh Bắc – CTCP (KBC) là đơn vị tổ chức lập quy hoạch. Sở Xây dựng được giao trách nhiệm thẩm định và trình UBND tỉnh phê duyệt trước ngày 31/01/2026. Chúng tôi cho rằng động thái này sẽ tạo cơ sở pháp lý quan trọng, góp phần tháo gỡ vướng mắc liên quan đến việc xác định tiền sử dụng đất cho phần diện tích còn lại của dự án, qua đó thúc đẩy tiến độ triển khai và ghi nhận kết quả kinh doanh trong các giai đoạn tiếp theo.

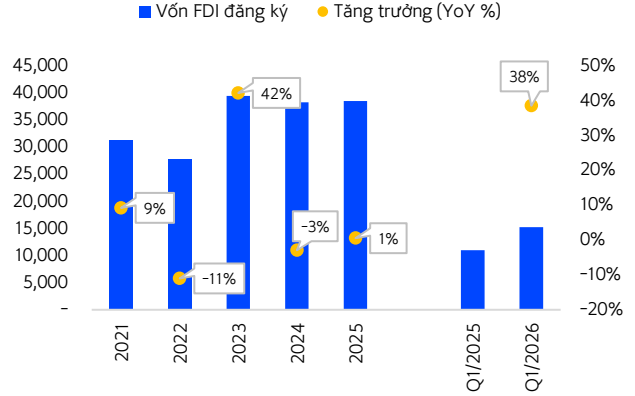
Kỳ vọng vốn FDI duy trì tăng trưởng trước bối cảnh bất ổn về thuế quan và địa chính trị

Vốn FDI giải ngân tăng trưởng tốt trước bất ổn toàn cầu

Vốn FDI giải ngân năm 2021 – Q1/2026 (triệu USD)



Vốn FDI đăng ký 2021 – Q1/2026 (triệu USD)



Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

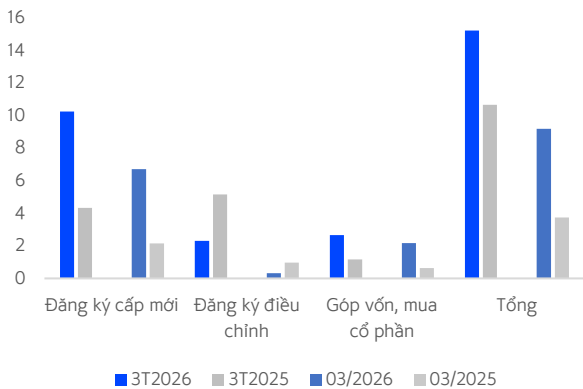
Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện trong năm 2025 đạt USD 27.6 tỷ, tăng 9% so với cùng kỳ và đánh dấu mức cao nhất trong vòng 5 năm. Hoạt động giải ngân trong năm 2025 ghi nhận mức tăng trưởng ổn định qua các tháng, cho thấy sự cam kết đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài với lượng vốn đã đăng ký. Tuy nhiên, tổng vốn đăng ký đầu tư mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần đạt hơn USD 38.4 tỷ, chỉ tăng nhẹ 0.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, đáng lưu ý là lượng vốn FDI ghi nhận mức tăng trưởng tốt trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt USD 21.5 tỷ, tăng 42% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, trước những bất ổn của tình hình thuế quan, lượng vốn FDI trong 6 tháng cuối năm 2025 sụt giảm mạnh, chỉ đạt USD 16.9 tỷ, giảm 27% so với cùng kỳ.

Một điểm tích cực trong cơ cấu vốn FDI đăng ký là dòng vốn từ thị trường Trung Quốc có sự gia tăng so với cùng kỳ năm trước, đạt USD 5.6 tỷ (+20.4% YoY), vượt Hàn Quốc và trở thành quốc gia xếp thứ hai trong cơ cấu vốn FDI đăng ký. Điều này phản ánh xu hướng Trung Quốc +1 tiếp tục diễn ra khi Việt Nam đang chịu mức thuế từ Mỹ thấp hơn so với Trung Quốc, đồng thời sở hữu những lợi thế trong việc thu hút dòng vốn FDI.

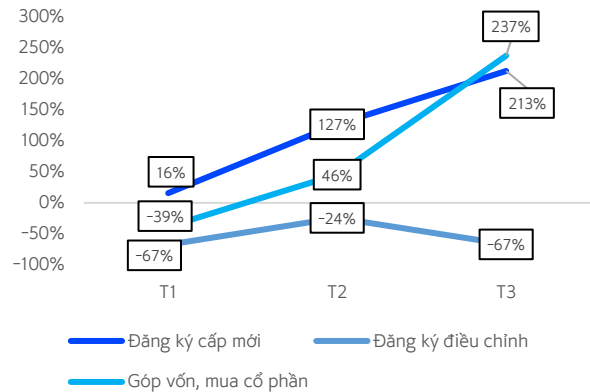
Bước sang năm 2026, lũy kế đến tháng 03/2026, dòng vốn FDI tiếp tục diễn biến tích cực, trong đó, vốn FDI thực hiện đạt USD 5.41 tỷ (+9.1% YoY), tổng vốn đăng ký đạt USD 15.2 tỷ (42.9% YoY). Điều này cho thấy Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI bất chấp tình hình thuế quan và địa chính trị bất ổn.

Sự gia tăng đột biến của dòng vốn FDI trong tháng 3

Vốn FDI đăng ký trong 3T2025 và 3T2026



Thay đổi vốn FDI đăng ký năm 3T2025 so với 3T2026



Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

Dòng vốn FDI đăng ký ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực kể từ tháng 02/2026, với cả vốn đăng ký cấp mới và vốn góp vốn, mua cổ phần đều cải thiện rõ rệt. Đáng chú ý, FDI đăng ký bứt phá mạnh trong tháng 03/2026 trùng với giai đoạn căng thẳng địa chính trị gia tăng khi Mỹ bắt

đầu tấn công Iran. Cụ thể, vốn đăng ký mới tăng 213% YoY, trong khi vốn góp vốn, mua cổ phần tăng 237% YoY. Tổng vốn đăng ký mới trong tháng 03/2026 đạt USD 9.1 tỷ, gấp 2.45 lần so với cùng kỳ và chiếm khoảng 60% tổng vốn đăng ký trong 3 tháng đầu năm, phản ánh xu hướng dịch chuyển mạnh mẽ của dòng vốn FDI vào Việt Nam.

Xét theo cơ cấu nhà đầu tư, Singapore vươn lên dẫn đầu trong 3 tháng đầu năm với tổng vốn đăng ký mới đạt USD 5.32 tỷ (chiếm 52%), tiếp theo là Hàn Quốc với USD 3.68 tỷ (chiếm 35.9%) và Trung Quốc với USD 417.5 triệu (chiếm 4.1%).

Về cơ cấu ngành, dòng vốn FDI tiếp tục tập trung vào lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo với giá trị đạt USD 8.85 tỷ (chiếm 70.6%), theo sau là lĩnh vực sản xuất và phân phối điện, khí, nước và điều hòa với USD 2.28 tỷ (chiếm 18.2%), trong khi các ngành còn lại đạt USD 1.4 tỷ (chiếm 11.2%). Chúng tôi nhận thấy sự dịch chuyển đáng kể của dòng vốn FDI từ lĩnh vực bất động sản sang các ngành sản xuất và hạ tầng năng lượng, trong bối cảnh tỷ trọng bất động sản trong các năm trước thường duy trì ở mức 18%–20% tổng vốn đăng ký.

Việt Nam trở thành điểm đến an toàn trước tình hình thuế quan và địa chính trị bất ổn

Dòng vốn FDI đăng ký bất ngờ tăng trưởng mạnh mẽ trong tháng 03/2026 giữa bối cảnh:

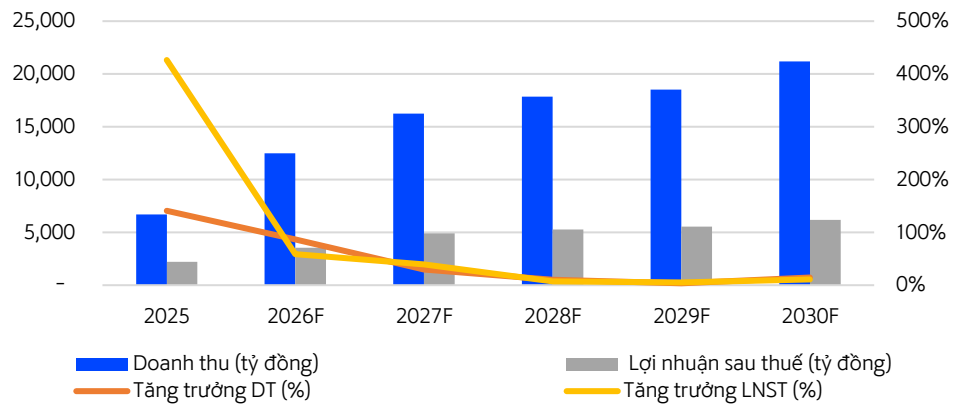
- **Tình hình thuế quan bất ổn:** Sau phán quyết của Tòa án Tối cao Mỹ ngày 20/02/2026, các mức thuế theo Đạo luật IEEPA bị vô hiệu, song chính quyền Tổng thống Trump nhanh chóng áp dụng thuế suất 10% theo Mục 122 của Đạo luật Thương mại 1974 đối với hàng hóa từ tất cả các quốc gia trong thời hạn 150 ngày kể từ 24/02. Đồng thời, Văn phòng Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) cũng khởi xướng các cuộc điều tra theo Mục 301, cùng với khả năng sử dụng các công cụ khác như Mục 232 và Mục 338, hàm ý rủi ro gia tăng về các biện pháp bảo hộ thương mại trong thời gian tới.
- **Căng thẳng địa chính trị gia tăng:** Cùng thời điểm, căng thẳng địa chính trị leo thang khi Mỹ và Israel tiến hành tấn công Iran vào ngày 28/02/2026, kéo theo việc Iran đóng cửa eo biển Hormuz, khiến giá dầu tăng hơn 50% trong vòng một tháng và gia tăng rủi ro đối với tăng trưởng kinh tế toàn cầu.

Việc dòng vốn FDI tiếp tục gia tăng trong bối cảnh bất ổn toàn cầu phản ánh sức hấp dẫn bền vững của Việt Nam đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Với định hướng ngoại giao “cây tre” linh hoạt, cùng việc chủ động ký kết và triển khai nhiều hiệp định kinh tế quan trọng. Bên cạnh đó, với nền kinh tế duy trì đà tăng trưởng ổn định và môi trường chính trị vững chắc, Việt Nam đang dần khẳng định vai trò là điểm đến an toàn trong bối cảnh rủi ro toàn cầu gia tăng. Với các lợi thế cạnh tranh cốt lõi bao gồm: vị trí địa lý chiến lược, nền tảng chính trị ổn định, mạng lưới hiệp định thương mại rộng khắp, cùng chi phí nhân công và thuê đất ở mức cạnh tranh,... Chúng tôi đánh giá Việt Nam tiếp tục là sự lựa chọn của các nhà đầu tư quốc tế, qua đó kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ duy trì xu hướng tăng trưởng tích cực trong trung và dài hạn.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Động lực tăng trưởng doanh thu từ các dự án sẵn sàng khai thác

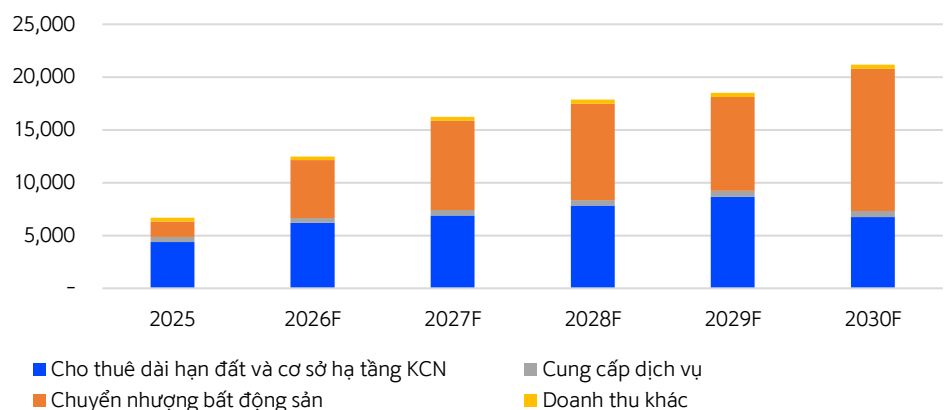
Dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng Kinh Bắc 2025 – 2030F



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Chúng tôi dự kiến doanh thu thuần Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc đạt khoảng VND 12,491 tỷ (+87% YoY) trong năm 2026 và VND 16,235 tỷ (+30% YoY) trong năm 2027. Lợi nhuận sau thuế năm 2026 dự kiến đạt VND 3,540 tỷ (+59% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2027 dự kiến đạt VND 4,926 tỷ (+39% YoY).

Cơ cấu doanh thu Kinh Bắc 2025 – 2030F (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Trong đó, nguồn doanh thu và lợi nhuận của KBC trong năm 2026 chủ yếu đến từ mảng cho thuê đất khu công nghiệp và chuyển nhượng dự án kinh doanh bất động sản.

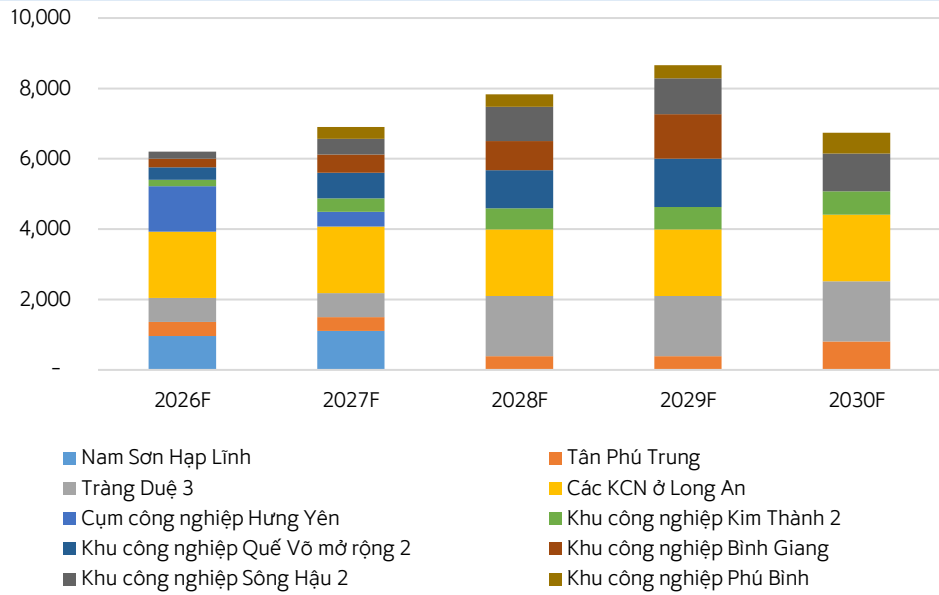
Mảng bất động sản KCN ước tính doanh thu đạt VND 6,204 tỷ (+41% YoY) với sự đóng góp của một số dự án quan trọng đã hoàn tất thủ tục pháp lý và bước sang giai đoạn xây dựng hạ tầng trong năm 2025.

Mảng bất động sản dân dụng dự kiến đạt doanh thu VND 5,467 tỷ (+274% YoY) với sự đóng góp chủ yếu từ dự án Khu đô thị Tràng Cát. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ tiến hành ghi nhận doanh thu từ mở bán dự án từ năm 2026.

Mảng cung cấp dịch vụ đi kèm (doanh thu cung cấp nước sạch, điện, phí dịch vụ và xử lý nước thải) và mảng cho thuê nhà xưởng sẽ duy trì tăng trưởng ổn định quanh mức 10% nhờ xu hướng mở rộng các khu công nghiệp của KBC.

Doanh thu mảng KCN dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ quỹ đất KCN dồi dào

Dự phóng doanh thu mảng khu công nghiệp của Kinh Bắc 2026F – 2030F (tỷ đồng)



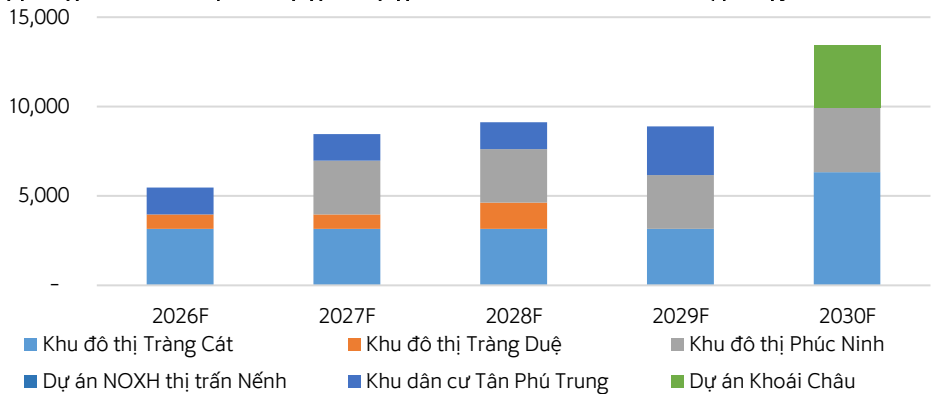
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Chúng tôi dự kiến KBC sẽ cho thuê được khoảng 190 ha trong năm 2026, chủ yếu đến từ KCN Nam Sơn Hạ Lĩnh (26 ha), KCN Tân Phú trung (20 ha), CCN Hưng Yên (40 ha) và KCN Tràng Duệ 3 (40 ha).

Bước sang năm 2027, doanh thu mảng bất động sản KCN dự kiến sẽ tiếp tục được mở rộng, với sự gia tăng doanh thu từ các KCN mới như: KCN Kim Thành 2 (234 ha), KCN Quế Võ 2 mở rộng (140 ha), KCN Bình Giang (148 ha), KCN Sông Hậu 2 (380 ha) và KCN Phú Bình (675 ha). Chúng tôi ước tính KBC có thể cho thuê 220 ha trong năm 2027.

Doanh thu BĐS tăng tốc nhờ đóng góp từ KĐT Tràng Cát

Dự phóng doanh thu chuyển nhượng bất động sản của Kinh Bắc 2026F – 2030F (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Đối với mảng chuyển nhượng bất động sản, dự án khu đô thị Tràng Cát là động lực tăng trưởng mạnh mẽ của KBC trong dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng KBC sẽ ghi nhận khoảng 10 ha trong năm 2026 và duy trì bàn giao ổn định trong các năm sau.

Tiềm năng dài hạn với dự án Khu phức hợp đô thị, du lịch sinh thái và sân golf Khoái Châu (Trump International Hưng Yên)

Về tiềm năng dài hạn, chúng tôi đánh giá cao dự án Khu phức hợp đô thị, du lịch sinh thái và sân golf Khoái Châu (Trump International Hưng Yên). Với thời gian thi công trong giai đoạn Quý II/2025 đến Quý II/2029, chúng tôi dự kiến dự án sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu của KBC từ giai đoạn 2030, với ước tính doanh thu có thể đạt hơn VND 3,500 tỷ / năm.

Định giá và Khuyến nghị

Định giá cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu VND 39,500

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá sau quá trình phát hành cổ phiếu và quỹ đất với Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt VND 39,500 tương ứng với mức tăng 16%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, KBC có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

- 1) Một trong những doanh nghiệp phát triển KCN hàng đầu với quỹ đất lớn
- 2) Dòng vốn FDI tăng trưởng ổn định củng cố nhu cầu thuê đất
- 3) Kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ với quỹ đất lớn và dự án tiềm năng

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) để định giá Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC). Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị cổ phiếu KBC ở mức VND 39,500.

Phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV)

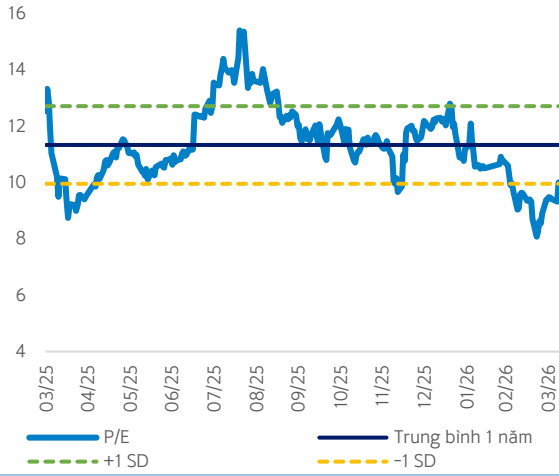
Tên dự án	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp định giá	Chiết khấu (%)	Giá trị (tỷ VND)
- Khu công nghiệp				16,905
Nam Sơn Hạp Lĩnh	100%	RNAV		511
Tân Phú Trung	73%	RNAV		1,219
Tràng Duệ 3	89%	RNAV		5,148
Cụm công nghiệp Hưng Yên	89%	RNAV		697
Khu công nghiệp Kim Thành 2	94%	RNAV		434
Khu công nghiệp Quế Võ mở rộng 2	100%	RNAV		855
Khu công nghiệp Bình Giang	100%	RNAV		469
Khu công nghiệp Sóng Hậu 2	100%	RNAV		398
Khu công nghiệp Phú Bình	100%	RNAV		1,081
Các KCN tại Long An		RNAV		3,710
Phí dịch vụ các KCN		DCF		2,382
- Khu đô thị				30,000
Tràng Cát	100%	DCF	10%	18,295
KĐT Tràng Duệ	100%	DCF		1,120
Dự án Khu phức hợp đô thị, du lịch sinh thái, sân golf Khoái Châu	85%	DCF	20%	8,789
Các dự án khác		DCF		1,796
Tổng cộng				46,905
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn				10,303
+ Đầu tư dài hạn, tài sản cố định				10,506
- Nợ vay				28,638

- Lợi ích cổ đông thiểu số				1,900
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)				37,176
Số lượng cổ phiếu				941,754,759
Giá mục tiêu (VND)				39,500
Giá hiện tại (VND)				33,950
Upside (%)				16%

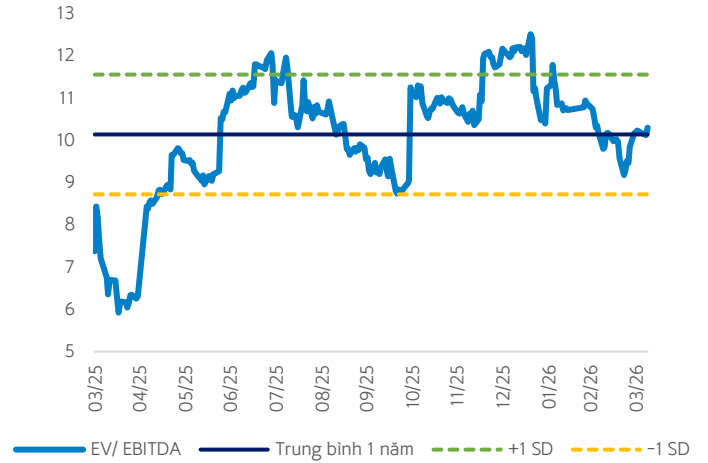
Biến	Giá trị
D/E	1.05
Beta	1.4
Lãi suất phi rủi ro	4.3%
Chi phí sử dụng vốn	15.7%
Chi phí nợ	9.8%
WACC	11.6%

Đối với Chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 4.3% là lãi suất phi rủi ro. Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm gần nhất của KBC và VNINDEX.

P/E 1 năm qua



EV/EBITDA 1 năm qua

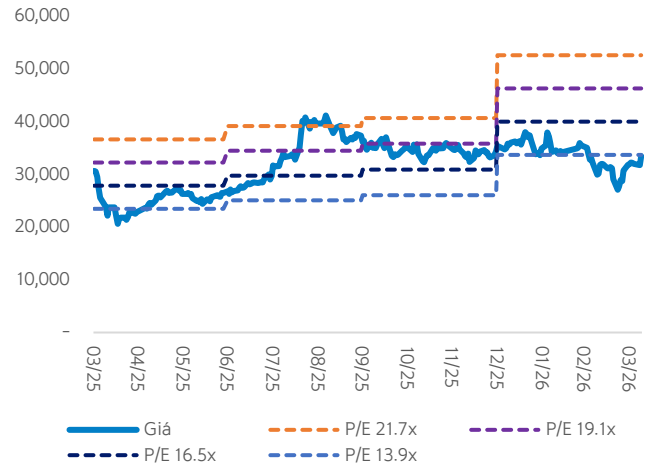


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

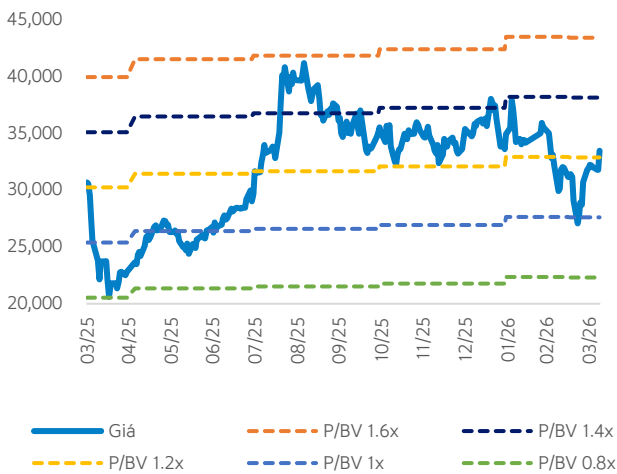


Giá với các mức P/E



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B

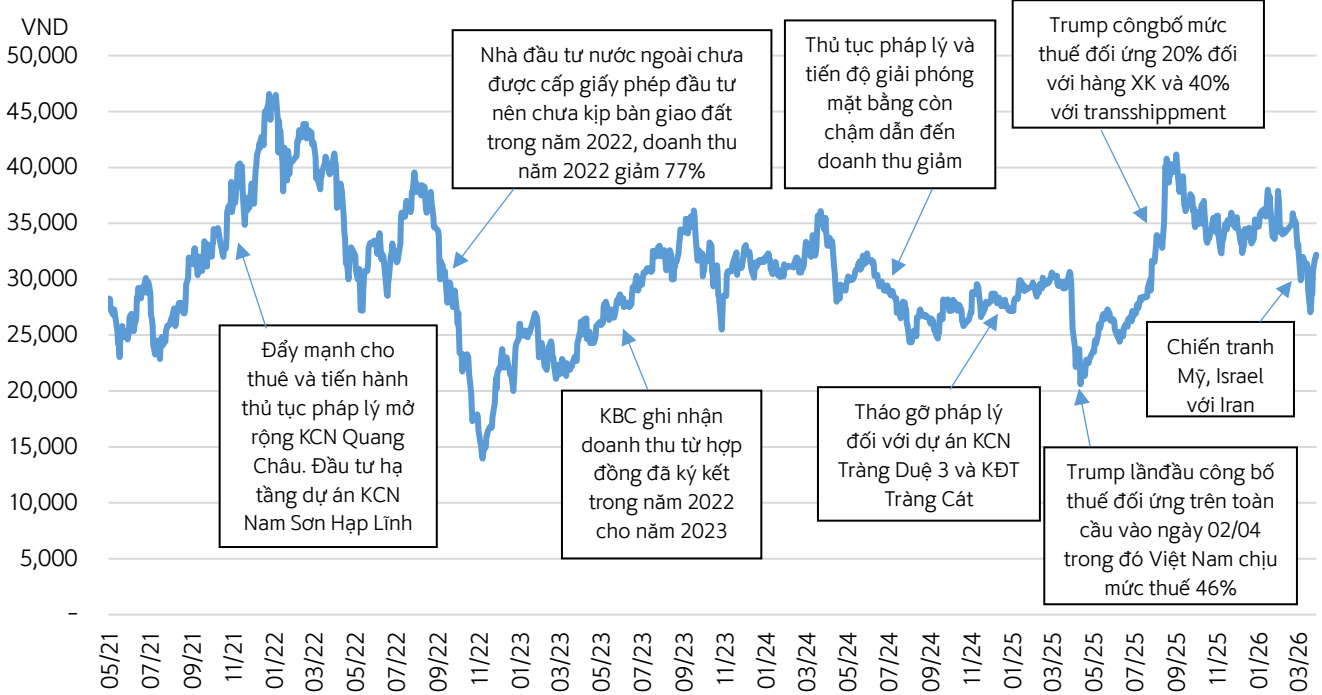


ROE và đường trung bình



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của KBC



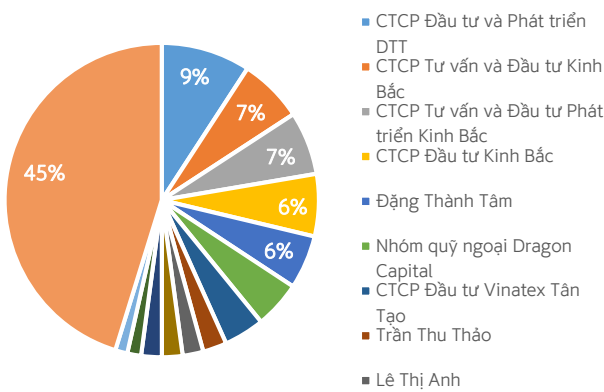
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

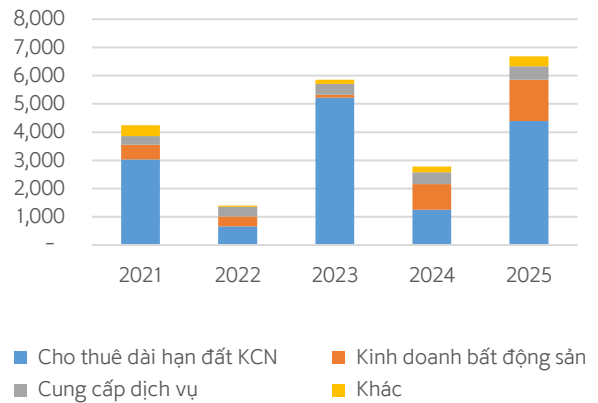
Lịch sử hình thành doanh nghiệp

Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (HoSE: KBC) thành lập năm 2002 là một trong những doanh nghiệp phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. KBC có kinh nghiệm làm việc và thu hút các tập đoàn FDI hàng đầu tại Việt Nam. Hơn 90% khách hàng tại khu công nghiệp của KBC là các tập đoàn nước ngoài, đến từ các quốc gia như Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc với các tên tuổi lớn như Canon, Foxconn, LG... Tính đến cuối năm 2023, KBC sở hữu quỹ đất lên đến 6,611 ha đất KCN từ Bắc vào Nam.

Cơ cấu cổ đông của KBC



Cơ cấu doanh thu của KBC từ 2021 – 2025 (tỷ đồng)

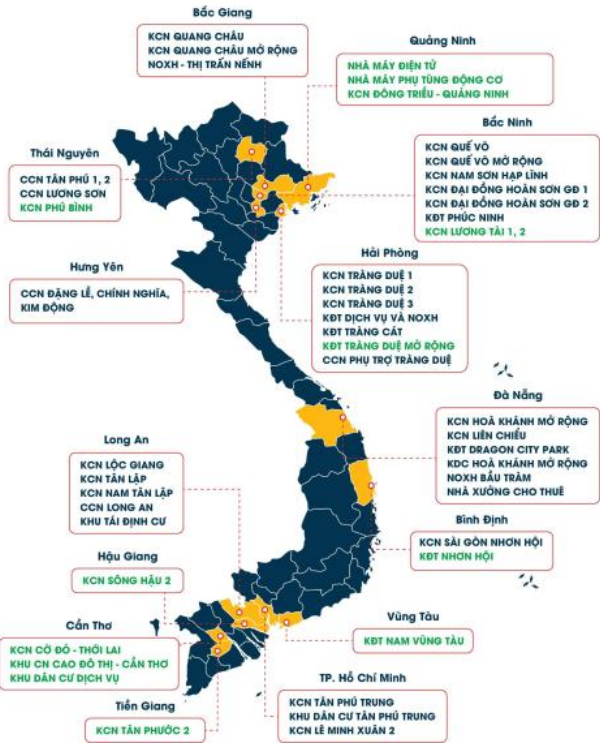


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

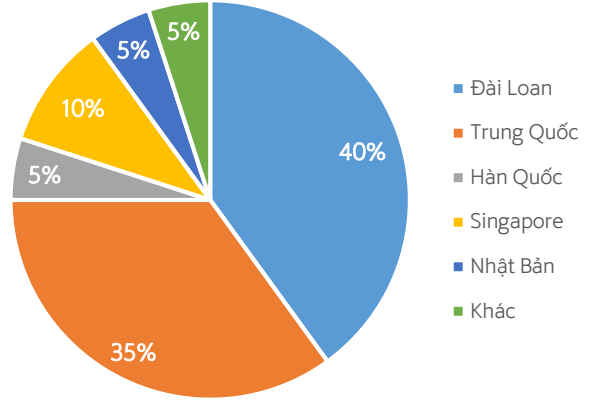
Kinh Bắc được sở hữu phần lớn bởi Chủ tịch HĐQT Đặng Thành Tâm và các công ty liên quan. Trong đó cổ đông lớn chiếm 53% trong cơ cấu cổ đông.

Cơ cấu doanh thu của Kinh Bắc chủ yếu đến từ mảng cho thuê dài hạn đất và cơ sở hạ tầng ở các khu công nghiệp, chiếm từ 50% - 70% trong cơ cấu doanh thu của KBC. Bên cạnh đó mảng kinh doanh bất động sản và mảng cung cấp dịch vụ tại khu công nghiệp chiếm lần lượt khoảng 15% và 10%.

Tổng quan các KCN của KBC năm 2025



Cơ cấu khách hàng theo quốc gia của KBC trong năm 2025 (%)

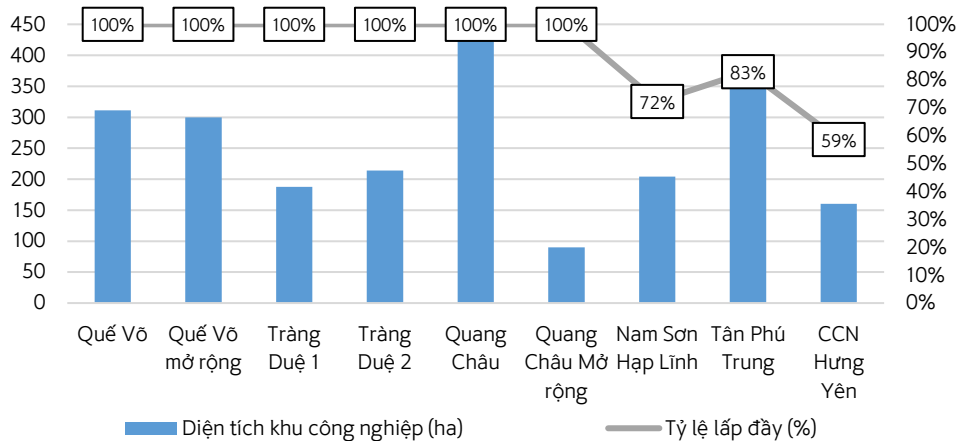


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Các dự án của KBC phân bố tại cả ba miền Bắc – Trung – Nam, tại các thành phố như Bắc Giang, Hải Phòng, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh, Long An. Song song với việc phát triển các dự án hiện tại, KBC cũng đang lập các dự án mới ở Hưng Yên, Hải Dương, Quảng Ninh, Tây Ninh, Vũng Tàu, Tiền Giang...

Hơn 90% khách hàng tại các KCN là các doanh nghiệp nước ngoài đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc, Hồng Kông, v.v. Mỗi một KCN đều có những tập đoàn lớn như Canon, Foxconn, LG, JA Solar, Luxshare – ICT, Goertek, Fuyu, Jufeng, Ingrasys, ... Trong đó khách hàng đến từ Đài Loan, Trung Quốc là nhóm khách hàng chính tại các khu công nghiệp tại KBC.

Diện tích và tỉ lệ lấp đầy tại các khu công nghiệp đã triển khai của KBC 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Các khu công nghiệp tại KBC nằm chủ yếu tại các thành phố lớn với tỷ lệ lấp đầy cao. Trong tổng số 6,611 ha đất KCN nói trên, có 06 KCN với tổng diện tích 1,529 ha đạt tỷ lệ lấp đầy 100%. Thông thường KBC mất khoảng 6 năm để đạt tỷ lệ lấp đầy trên 90%.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng tài sản	69,751	86,086	92,095	97,739	105,020
Tài sản ngắn hạn	55,217	71,447	77,317	82,831	89,974
Tiền và tương đương tiền	8,387	21,907	26,486	30,431	35,690
Đầu tư TC ngắn hạn	1,917	1,917	1,917	1,917	1,917
Các khoản phải thu	17,959	19,860	21,983	24,360	27,028
Hàng tồn kho	26,955	27,763	26,931	26,123	25,339
Tài sản dài hạn	14,534	14,638	14,778	14,909	15,046
Tài sản cố định	489	514	544	566	578
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	14,045	14,125	14,233	14,343	14,468
Tổng nợ	43,006	52,916	54,648	55,668	58,059
Nợ ngắn hạn	14,964	13,577	14,383	14,110	14,384
Khoản phải trả	595	562	579	571	575
Vay và nợ thuê tài chính	2,793	2,855	2,937	3,026	3,118
Khác	11,576	10,159	10,867	10,513	10,690
Nợ dài hạn	28,042	39,340	40,265	41,558	43,676
Vay và nợ thuê tài chính	25,845	37,087	37,899	38,792	39,718
Khác	2,196	2,252	2,366	2,766	3,958
Vốn chủ sở hữu	26,745	33,169	37,447	42,071	46,961
Vốn góp chủ sở hữu	9,418	11,159	11,159	11,159	11,159
Thặng dư vốn	5,163	6,905	6,905	6,905	6,905
Lợi nhuận giữ lại	6,927	9,869	14,146	18,771	23,660
Vốn khác	3,336	3,336	3,336	3,336	3,336
Lợi ích CĐ không kiểm soát	1,900	1,900	1,900	1,900	1,900
*Tổng nợ vay	28,638	39,943	40,836	41,818	42,836
*Nợ ròng (tiền)	20,252	18,036	14,350	11,388	7,146

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Tiền từ HĐKD	(18,053)	(688)	4,281	3,557	4,836
Lợi nhuận ròng	2,925	4,549	6,330	6,793	7,145
Khấu hao TSCĐ	163	84	93	103	112
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(622)	-	-	-	-
Lãi vay	(105)	(1,235)	(1,454)	(1,488)	(1,524)
Thay đổi vốn lưu động	(20,172)	(2,804)	1,106	111	1,237
Thay đổi khác	(242)	(1,282)	(1,794)	(1,961)	(2,134)
Tiền từ HĐ đầu tư	(2,247)	(109)	(124)	(124)	(124)
Chi dùng vốn	(498)	(109)	(124)	(124)	(124)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	133	-	-	-	-
Thay đổi khác	(1,881)	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	22,120	10,834	422	512	547
Thay đổi vốn cổ phần	4,164	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	17,957	11,305	893	983	1,018
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(0)	(471)	(471)	(471)	(471)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	1,821	10,037	4,579	3,945	5,259
Tổng tiền đầu năm	6,566	8,387	21,907	26,486	30,431
Thay đổi trong kỳ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	8,387	18,424	26,486	30,431	35,690

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	6,687	12,491	16,235	17,867	18,507
Tăng trưởng (%)	141%	87%	30%	10%	4%
Giá vốn hàng bán	(3,496)	(6,026)	(7,425)	(8,413)	(8,614)
Lợi nhuận gộp	3,191	6,465	8,810	9,454	9,893
Biên lợi nhuận gộp (%)	48%	52%	54%	53%	53%
Chi phí BH & QLDN	(750)	(1,362)	(1,606)	(1,724)	(1,782)
LN từ HĐKD	2,442	5,104	7,204	7,730	8,111
Tăng trưởng (%)	237%	109%	41%	7%	5%
Biên LN từ HĐKD (%)	37%	41%	44%	43%	44%
LN khác	483	(555)	(874)	(938)	(966)
Thu nhập tài chính	681	279	153	100	86
Chi phí tài chính	(705)	(1,235)	(1,454)	(1,488)	(1,524)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(639)	(1,235)	(1,454)	(1,488)	(1,524)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	507	401	427	450	472
LN TT	2,925	4,549	6,330	6,793	7,145
Thuế TNDN	(698)	(1,009)	(1,404)	(1,507)	(1,585)
LN ST	2,227	3,540	4,926	5,286	5,560
Tăng trưởng (%)	426%	59%	39%	7%	5%
Biên lợi nhuận ròng (%)	33%	28%	30%	30%	30%
LN ST cổ đông công ty mẹ	2,147	3,412	4,749	5,096	5,360
Lợi ích CĐTS	80	127	177	190	200
LN trước thuế và lãi vay	3,564	5,784	7,784	8,281	8,669
Tăng trưởng (%)	260%	62%	35%	6%	5%
Biên LN (%)	53%	46%	48%	46%	47%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	3,727	5,868	7,877	8,383	8,781
Tăng trưởng (%)	223%	57%	34%	6%	5%
Biên LN (%)	56%	47%	49%	47%	47%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

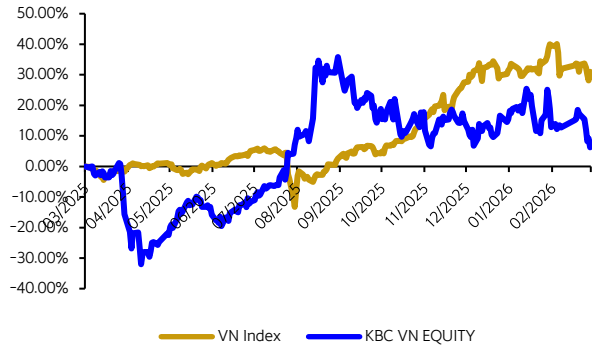
Chỉ số tài chính

Năm	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
EPS (đồng)	2,500	3,624	5,042	5,411	5,692
BPS (đồng)	28,932	33,203	37,745	42,656	47,847
DPS (đồng)	0	500	500	500	500
PER (x)	14.26	7.98	5.73	5.34	5.08
PBR (x)	1.25	0.87	0.77	0.68	0.60
EV/EBITDA (x)	14.63	4.64	3.46	3.25	3.10
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	2%	1%	1%	1%
Lãi cổ tức (%)	0%	2%	2%	2%	2%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	56%	47%	49%	47%	47%
Biên LN từ HĐKD (%)	37%	41%	44%	43%	44%
Biên LN ST (%)	33%	28%	30%	30%	30%
ROA (%)	4%	5%	6%	6%	5%
ROE (%)	9%	12%	14%	13%	12%
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	107%	120%	109%	99%	91%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	543%	307%	182%	136%	81%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	56%	161%	184%	216%	248%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	5.57	4.68	5.35	5.56	5.69
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	1,114	799	615	542	507
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	839	535	453	452	480
Số ngày khoản phải thu (ngày)	59	35	28	25	24

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

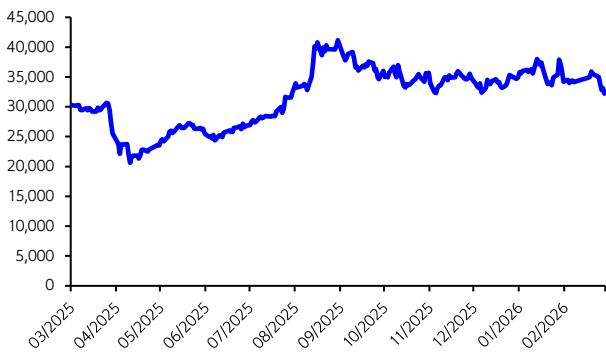
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC)

Biến động giá cổ phiếu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
29/12/2023 (BC lần đầu)	MUA	42,400	50	16/114
11/03/2024 (BC cập nhật)	MUA	42,400	48	16/103
26/11/2024 (BC cập nhật)	MUA	34,600	14	-5/43
24/03/2025 (BC cập nhật)	MUA	38,000	25	5/57
17/07/2025 (BC cập nhật)	MUA	38,100	48	22/90
28/08/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	43,300	27	2/116
11/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	41,300	40	3/121
10/04/2026 (BC cập nhật)	MUA	39,500	25	-8/97

Giá mục tiêu (VNĐ)



Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Tien Le

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: KBC VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000