



# BÁO CÁO CƠ HỘI ĐẦU TƯ

(OUTPERFORM STOCK REPORT)

CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC - KBC (HSX)


NGÀY 11/10/2024

NHẬN TIỀN ĐẶT CỌC LỚN KẾT TRÀNG CÁT, ĐIỂM RƠI  
LỢI NHUẬN BÙNG NỔ NĂM 2025

**Công ty Cổ phần Chứng Khoán Alpha**

Tầng 1, 1A, 2-389 Đê La Thành, P. Thành Công, Q. Ba  
Đình, TP. Hà Nội

 <https://www.apsc.vn>

 (024) 3933 4666

 support@apsc.vn

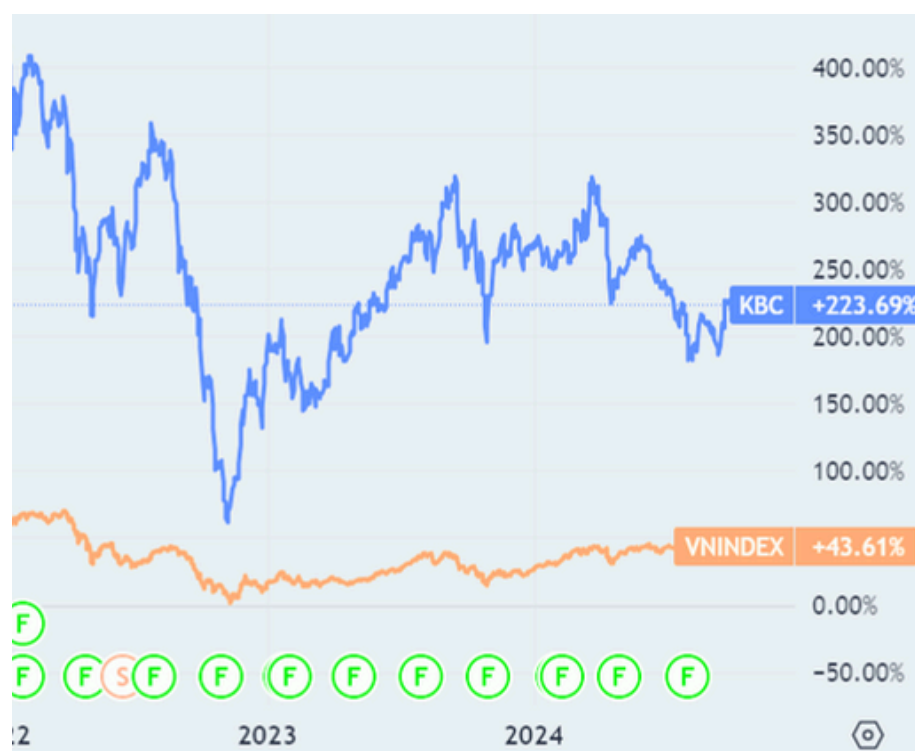


**Bộ phận Phân tích & Tự doanh**  
Research & Proprietary trading





Khuyến nghị	CANH MUA
Giá ngày 11/10/2024	27.95
Vùng giải ngân	26.5 - 28.5
Giá mục tiêu 6T	36.00
Giá mục tiêu 1N	50.00
% Tăng giá	+33%
Giá cắt lỗ ngắn hạn	23.00
Vốn hóa (tỷ đồng)	21,455
SLCP lưu hành (cp)	767,604,759
KLGD BQ 10 phiên	3,906,210
Giá sổ sách	23.88
EPS cơ bản	0.31
P/E	89.42
P/B	1.05



### Điểm nhấn

- KBC là nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu Việt Nam (nằm trong Top 5) sở hữu tới 27 KCN & Cụm công nghiệp có vị trí chiến lược trên toàn quốc tập trung tại phía Bắc, top 50 công ty niêm yết tốt nhất Việt Nam 2024 do Forbes bình chọn.
- **Dur nợ trái phiếu đưa về 0 đồng trước 30/06/2023.** Trong năm, Tập đoàn đã thực hiện trả nợ gốc và lãi tổng cộng 5.379,69 tỷ đồng, trong đó phần lớn đến từ việc giảm dư nợ Trái phiếu về 0 đồng.
- **Lượng tiền mặt quy đổi tính tới cuối Q2/2024 là 8.775 tỷ đồng tăng 224,3%.** Tăng mạnh trong lượng tiền nhờ nhận được khoản đặt cọc 5.650 tỷ từ dự án KĐT Tràng Cát. Cộng với các khoản thu khác, KBC đang có nguồn doanh thu chưa thực hiện rất lớn có thể hạch toán lãi đột biến từ năm sau 2025
- **Tràng Duệ 3 đang ở giai đoạn cuối cùng xin chủ trương phê duyệt và khởi công.** Đây là dự án quy mô lớn với 687 ha, nằm trong khu kinh tế ven biển được hưởng ưu đãi thuế mức cao nhất. Dự án đã tiến hành đền bù cho khoảng 250 ha đất, dự kiến sẽ chính thức khởi công vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025.
- **Nhận cọc lớn từ Khu đô thị Tràng Cát.** Q1/2024 công ty đã nhận đặt cọc ban đầu **5.650 tỷ đồng hơn 40,5 ha** đất ở tại dự án. có tổng diện tích 584,91 ha, diện tích đất xây dựng khoảng 321,7 ha đã được bàn giao đất, đã đền bù 581,9 ha, san lấp khoảng 80ha. **Khi bắt đầu đi vào hoạt động, chúng tôi kỳ vọng KĐT Tràng Cát sẽ mang về mỗi năm doanh thu khoảng 5.500 - 6.500 tỷ đồng và lợi nhuận khoảng 2.300 - 4.700 tỷ đồng cho KBC.**
- **Nhận tiền đặt chỗ của khu đô thị Phúc Ninh.** Đây là khu đô thị có vị trí đặc địa tại khu vực trung tâm thành phố Bắc Ninh với diện tích 120 ha. Trong 2025, KBC dự kiến sẽ hoàn tất thanh toán tiền sử dụng đất cho dự án Khu đô thị Phúc Ninh. **Tiền đã đặt chỗ 12ha có doanh thu đã ký kết 1.591 tỷ đồng.**
- **Bắt tay với tập đoàn The Trump Organization triển khai dự án 1,5 tỷ đô la.** Chính thức thực hiện kế hoạch phát triển dự án khách sạn, sân golf và khu dân cư tại Hưng Yên. Tổ hợp bao gồm hệ thống sân golf VVIP 54 hố kết hợp khu nghỉ dưỡng cao cấp và các biệt thự sang trọng, cho thấy uy tín lớn của Tập đoàn Kinh Bắc.
- **Định giá hấp dẫn.** Theo phương pháp P/E, P/B, P/S và với giả định doanh nghiệp chưa pha loãng cổ phiếu, **chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu KBC cho năm 2024 là 31.654 đồng/cp và năm 2025 là 70.249 đồng/cp. Theo phương pháp tài sản ròng thì giá hợp lý của cổ phiếu KBC là 47,249 đồng/cp**

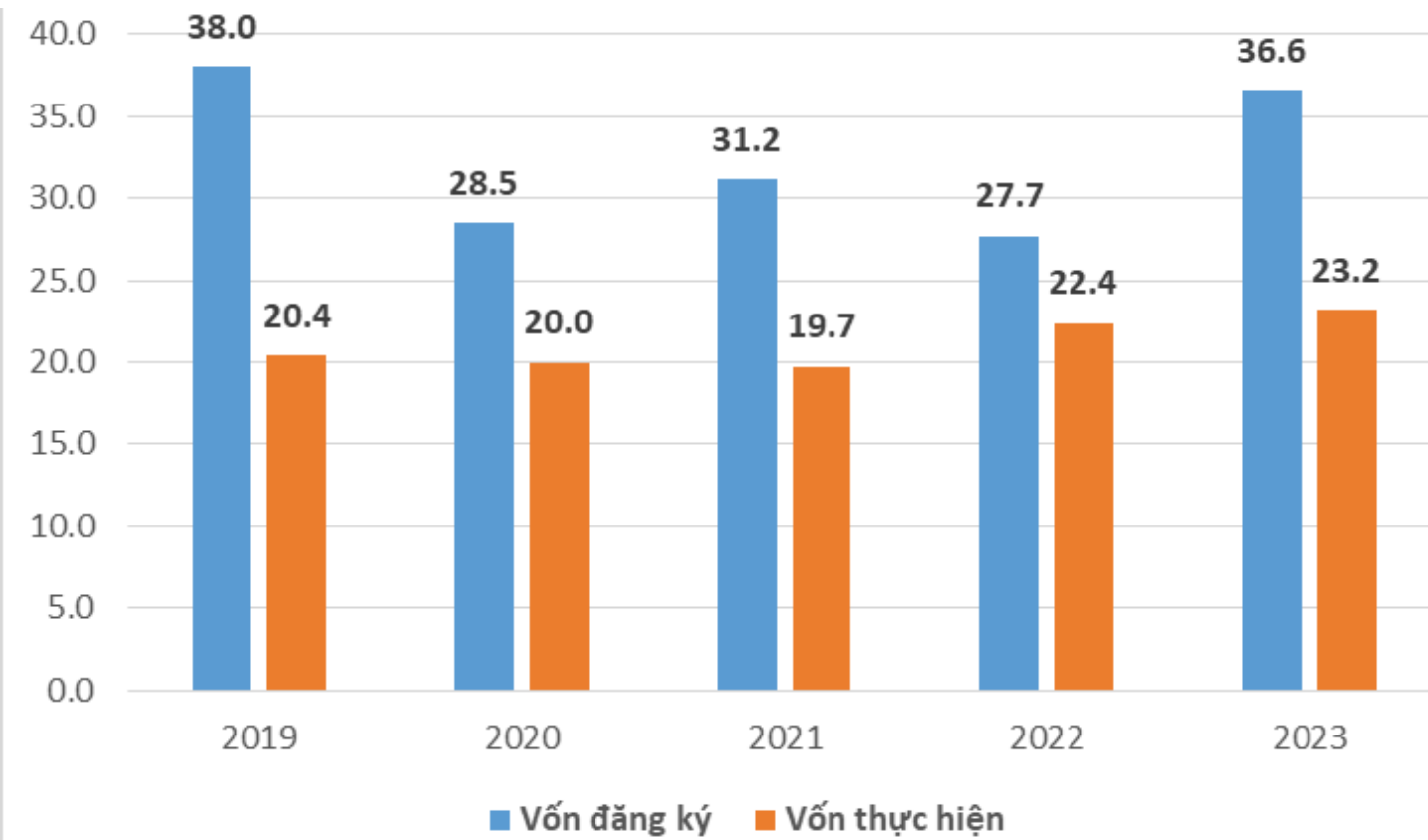
### Rủi ro

- **Pha loãng cổ phiếu.** Tại đại hội cổ đông 2024, KBC đã thông qua phương án phát hành 250 triệu cổ phiếu riêng lẻ với giá phát hành tối thiểu 80% bình quân 30 phiên giao dịch trước ngày UBCK phê duyệt phát hành riêng lẻ.
- **Biến động giá mạnh.** KBC là cổ phiếu có hệ số Beta rất cao 1.9 biến động mạnh hơn thị trường chung và lịch sử cũng chứng kiến cổ phiếu này theo sau một nhịp tăng giá mạnh là đợt giảm sâu và ngược lại. Tuy nhiên trên đồ thị dài hạn giá cổ phiếu vẫn là xu hướng đi lên hướng tới phá đỉnh lịch sử từng thiết lập nên nhà đầu tư mua và nắm giữ cổ phiếu sẽ loại bỏ được yếu tố biến động này và hưởng lợi từ quá trình tăng giá cổ phiếu theo giá trị nội tại doanh nghiệp.

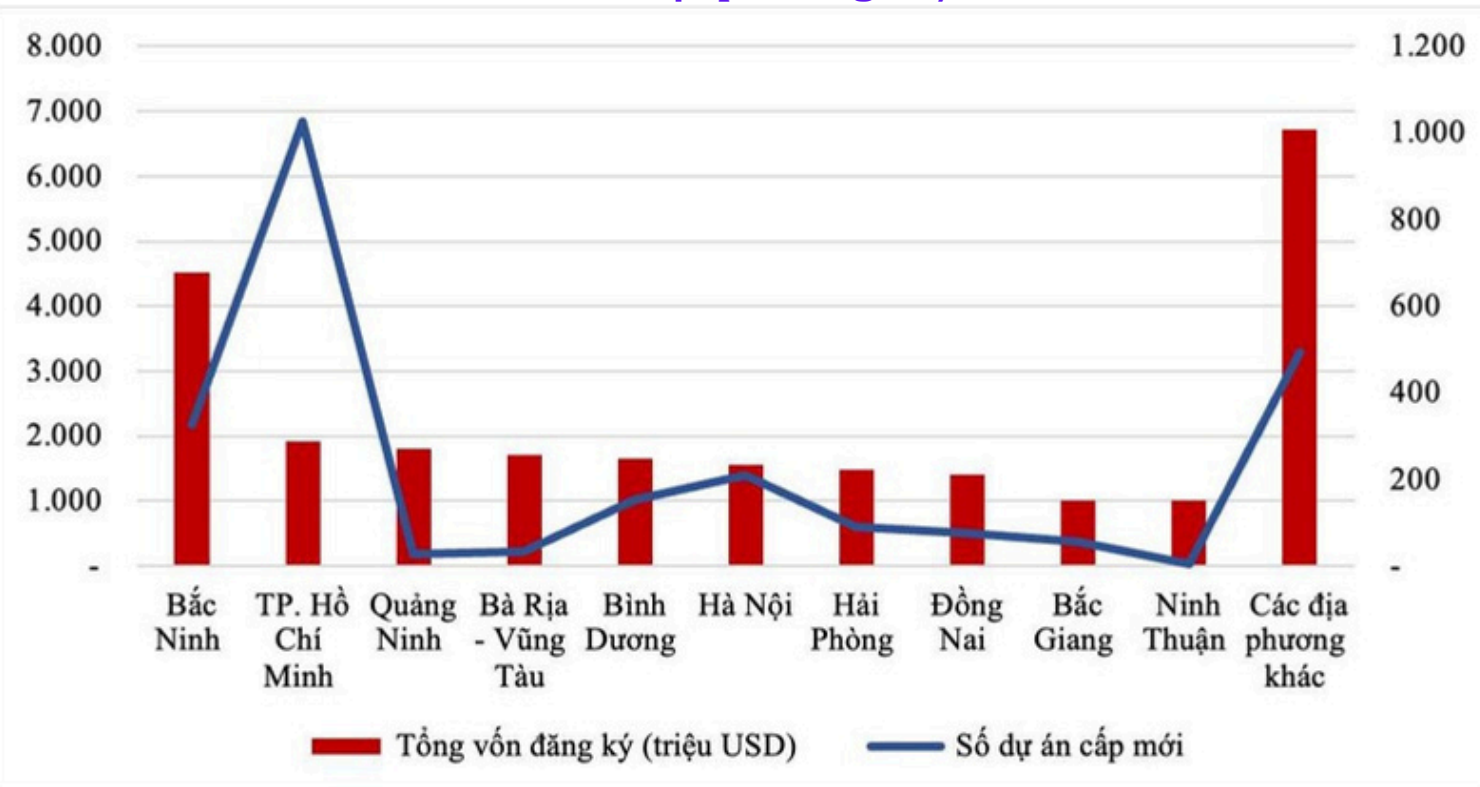


## TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

### FDI vào Việt Nam



### Thu hút FDI các địa phương 9T/2024



-Việt Nam trở thành điểm sáng trong thu hút vốn FDI toàn cầu nhờ những lợi thế về nhân công giá rẻ, chính trị ổn định, cơ sở hạ tầng được đầu tư mạnh...và đặc biệt là xu hướng đầu tư Trung Quốc +1. Việt Nam chưa bao giờ có cơ hội như lúc này trong việc thu hút các nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là các nhà tư có chất lượng (nhà đầu tư chiến lược).

-**Vốn FDI giải ngân liên tục tăng và đạt kỷ lục mới.** Theo cục đầu tư nước ngoài (Bộ Kế hoạch đầu tư), tổng vốn FDI đăng ký tại Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2024 đạt hơn 24,78 tỷ USD, tăng 11,6% so với cùng kỳ năm 2023. **Vốn FDI thực hiện ước đạt 17,3 tỷ USD, tăng 8,9%, cao nhất của 9 tháng trong 5 năm qua, vượt cả thời điểm trước dịch, Các tỉnh thành phía Bắc (Bắc Ninh, Hải Phòng, Bắc Giang...) nơi KBC triển khai các dự án cũng đang nằm trong top dẫn đầu về thu hút FDI.**

-Hạ tầng giao thông ngày càng đồng bộ, hiện đại với cam kết đầu tư cơ sở hạ tầng thuộc top đầu trong khu vực. Chính phủ đang phấn đấu hoàn thành 3000 km đường cao tốc, khánh thành sân bay Long Thành năm 2026, khởi công đường sắt cao tốc năm 2027...

-Việt Nam đang có lợi thế cơ cấu dân số vàng. Với lực lượng lao động trẻ, đông đảo và chi phí cạnh tranh so với nhiều nước trong khu vực.

-Chính sách tiền tệ nới lỏng (nhiều ưu đãi cho lĩnh vực bất động sản). Hiện các NHTW thế giới đang trong lộ trình hạ lãi suất nên NHNN Việt Nam cũng có nhiều dư địa để nới lỏng tiền tệ.

-Kinh tế phát triển, thu nhập người dân tăng lên. Ngày càng nhiều người gia nhập tầng lớp trung lưu tạo nhu cầu lớn cho các dự án bất động sản nhà ở.

-->**Dự báo trong ba năm tới, giá thuê đất công nghiệp sẽ tăng 5 - 9%/năm ở miền Bắc và tăng 3 - 7%/năm ở miền Nam. Thị trường bất động sản đã qua giai đoạn khó khăn nhất và dự kiến giá nhà sẽ tăng bình quân 5-10%/ năm.**



## NGÀNH NGHỀ KINH DOANH

-KBC là nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp (BDS KCN) hàng đầu Việt Nam (nằm trong Top 5), sở hữu tới 27 KCN & Cụm công nghiệp có vị trí chiến lược trên toàn quốc tập trung tại phía Bắc, top 50 các công ty niêm yết tốt nhất Việt Nam 2024 do Forbes bình chọn. Công ty quỹ đất KCN tính đến cuối năm 2023 đạt khoảng 6.610,82 ha (chiếm khoảng 5.09% tổng diện tích đất KCN trên cả nước) tiêu biểu như: KCN Tràng Duệ, KCN Quế Võ, KCN Quang Châu... và 1.413ha đất khu đô thị như: KĐT Tràng Cát, KĐT Phúc Ninh,... Công ty là nhà phát triển khu công nghiệp tiên phong trong việc xây dựng **Nhà xưởng văn phòng xây sẵn**. Đây cũng là doanh nghiệp tiên phong trong việc thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) với khoảng 90% khách hàng của Kinh Bắc đến thời điểm hiện tại là doanh nghiệp “Toàn cầu” như Foxconn, LG, Canon...

### ĐẦU VÀO



Tổng quỹ đất sạch tích lũy của KBC tính tới nay là 8.142 ha. Trong các năm tới công ty tiếp tục phát triển các dự án mới với quy mô diện tích gia tăng dự kiến 3.500 ha đất KCN và 650 ha đất KĐT



### ĐẦU RA

#### KHU CÔNG NGHIỆP



Đất công nghiệp được quy hoạch riêng biệt để xây dựng các cụm công nghiệp, khu chế xuất, khu sản xuất kinh doanh tập trung và các dự án công nghiệp khác. Tổng diện tích đất KCN của KBC đạt 6.610,82 ha và quỹ đất khác để xây dựng nhà máy là 117,7 ha.

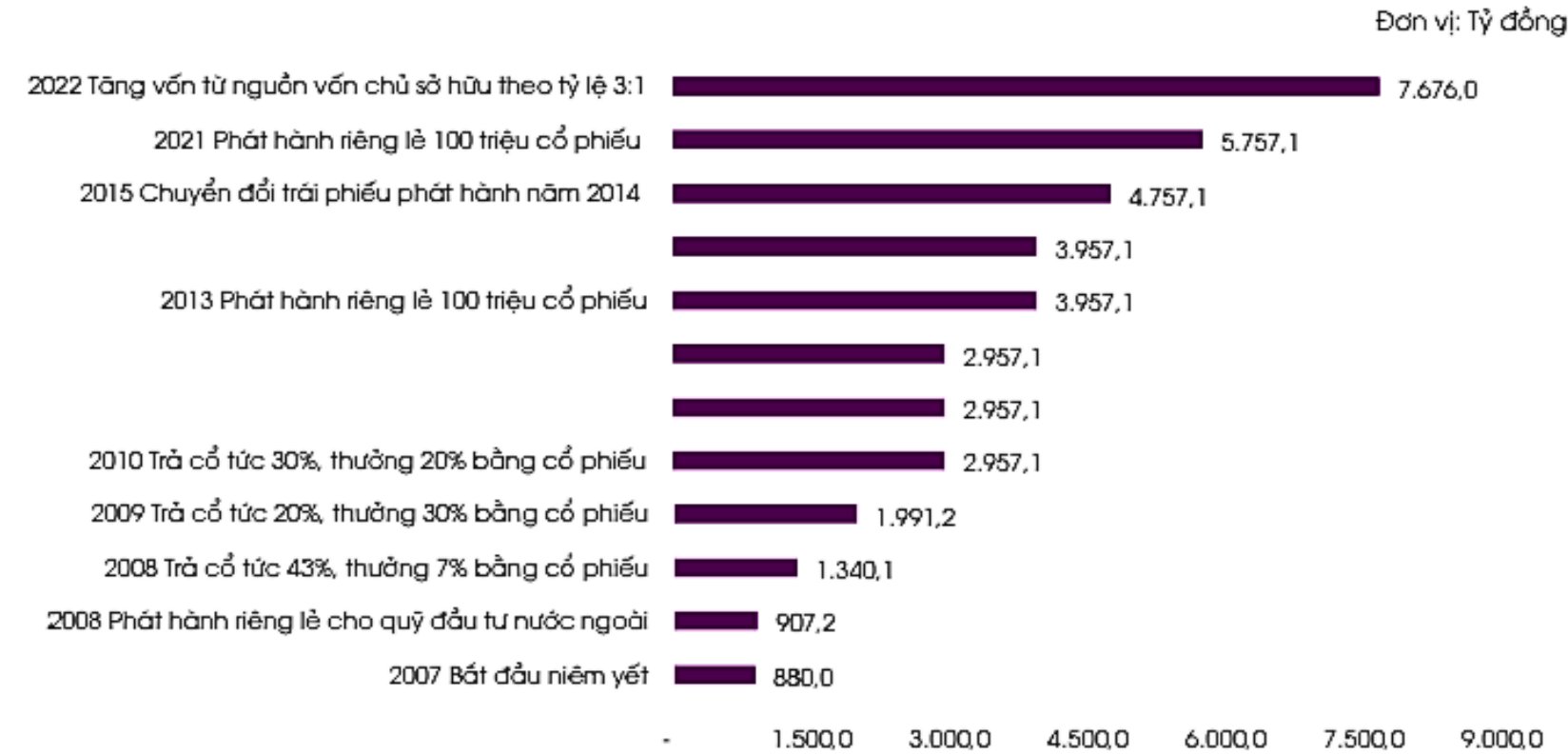
#### KHU ĐÔ THỊ



Đất khu đô thị Kinh Bắc đang nắm quỹ đất 1.413,3ha. Nổi bật là KĐT Tràng Cát quy mô 585 ha, KĐT Phúc Ninh 114,5 ha...

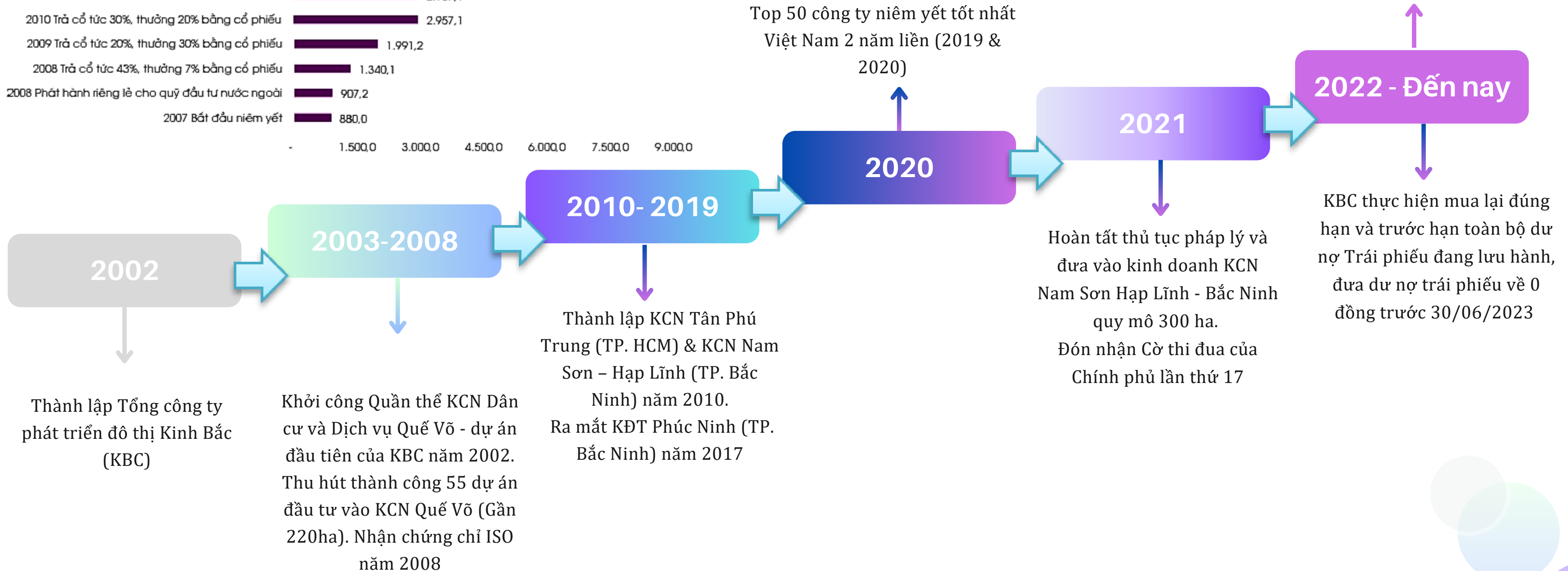
**QUÁ TRÌNH THAY ĐỔI VỐN GÓP CỦA CHỦ SỞ HỮU**

(Từ khi niêm yết 2007 - 2023)



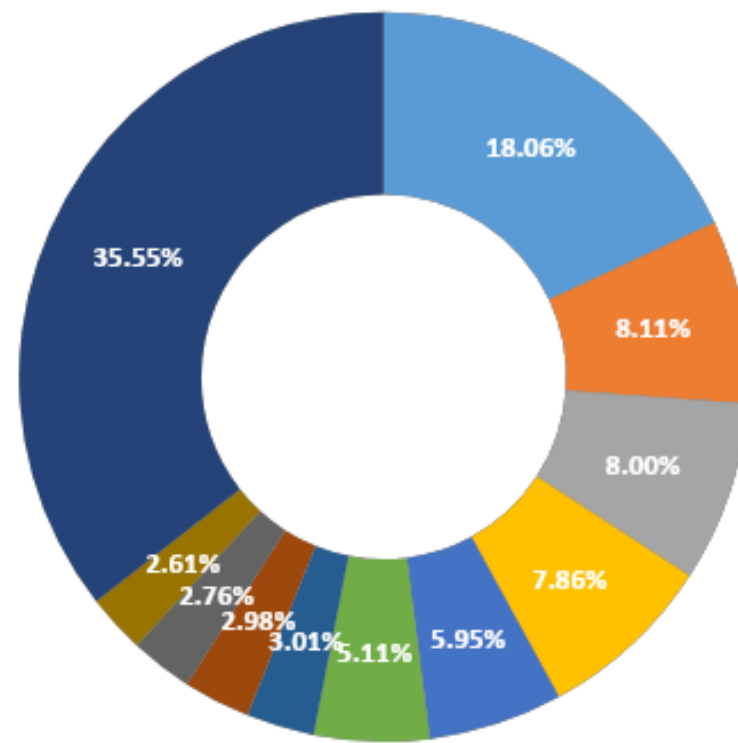
Hoàn tất việc nộp tiền thuê đất cho dự án KĐT Tràng Cát - Hải Phòng có quy mô 584,9 ha, với tổng số tiền nộp ngân sách nhà nước đạt 3.500,4 tỷ đồng.  
Top 50 công ty niêm yết tốt nhất Việt Nam 2 năm liền (2019 & 2020)

Gia tăng quỹ đất rất lớn sau nhiều năm, 1.210 ha được duyệt chủ trương đầu tư tại các tỉnh Long An (KCN Tân Tập, KCN Lộc Giang) và Bắc Giang (KCN Quang Châu mở rộng). Bắt đầu thu tiền lớn từ các dự án khu đô thị





## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



-Hiện cổ đông nắm giữ cổ phần nhiều nhất tại KBC chính là Chủ tịch công ty ông Đặng Thành Tâm và các bên liên quan với tỷ lệ tổng hơn 48,88%. Cụ thể, chủ tịch HĐQT công ty chiếm 18,06%, CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc chiếm 8,11%, CTCP Tư vấn và Đầu tư Phát triển Kinh Bắc chiếm 8,0%, CTCP Đầu tư Kinh Bắc chiếm 7,86%, CTCP Đầu tư Vinatex Tân Tạo nắm 5,11%, con gái Đặng Nguyễn Quỳnh Anh nắm 1,74%.

-Nhóm quỹ ngoại Dragon Capital cũng là cổ đông lớn tại Kinh Bắc với tỷ lệ sở hữu 5,95%, Công ty Cổ phần Quản lý quỹ đầu tư SGI nắm giữ 2,61%, Quỹ Amersham Industries Limited nắm 1,44%...

-Các cổ đông cá nhân khác nắm khoảng 35,55%.

-Ông Đặng Thành Tâm chuyển 11,27% vốn của Kinh Bắc cho công ty liên quan. Ông Tâm vừa đăng ký chuyển quyền sở hữu 86,55 triệu cổ phiếu KBC (tương đương 11,27% vốn điều lệ Kinh Bắc) cho CTCP Đầu tư và Phát triển DTT. Lý do, ông Tâm góp vốn vào công ty DTT bằng cổ phiếu KBC. Thời gian dự kiến giao dịch từ ngày 9/9 - 8/10/2024. Tuy nhiên, theo Chủ tịch KBC do chưa hoàn tất thủ tục tại cơ quan có thẩm quyền nên chưa thực hiện được việc chuyển nhượng. CTCP Đầu tư và Phát triển DTT, đây là công ty thành lập vào tháng 1/2024, ông Tâm giữ chức Chủ tịch HĐQT và sở hữu 90,4% vốn điều lệ công ty này. Phần còn lại do con gái Đặng Nguyễn Quỳnh Anh và bà Sầm Thị Hương nắm giữ.

-ĐHĐCĐ 2024 của KBC tổ chức kết hợp trực tiếp và trực tuyến nhưng chỉ có 107 cổ đông đại diện cho 54,19% trên tổng số cổ phiếu biểu quyết của tất cả cổ đông, trong đó số cổ đông tham gia trực tiếp chỉ chiếm phần 2,739% và cổ đang tham gia trực tuyến chiếm 51,92%. Như vậy có thể thấy Đại hội không thu hút được sự quan tâm của các cổ đông cá nhân đang nắm giữ cổ phiếu. Với tỷ lệ cổ đông tham gia như trên KBC và tỷ lệ sở hữu hiện tại, Chủ tịch Đặng Thành Tâm dễ dàng thông qua hầu hết các tờ trình với tỷ lệ biểu quyết 100%. ĐHĐCĐ thông qua giữ lại LNST để tích lũy vào Nguồn vốn chủ sở hữu của Tổng công ty, nhằm đảm bảo năng lực tài chính của KBC khi tham gia các dự án mới trong năm 2024.



## KẾT QUẢ KINH DOANH

**-Tổng doanh thu hợp nhất năm 2023 của Tổng công ty đạt 6.508,76 tỷ.**

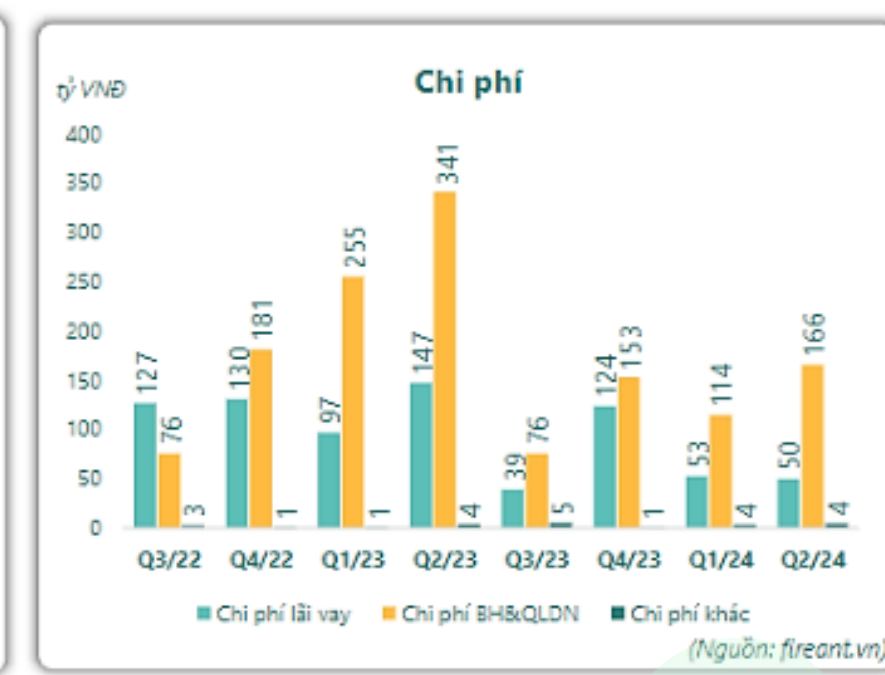
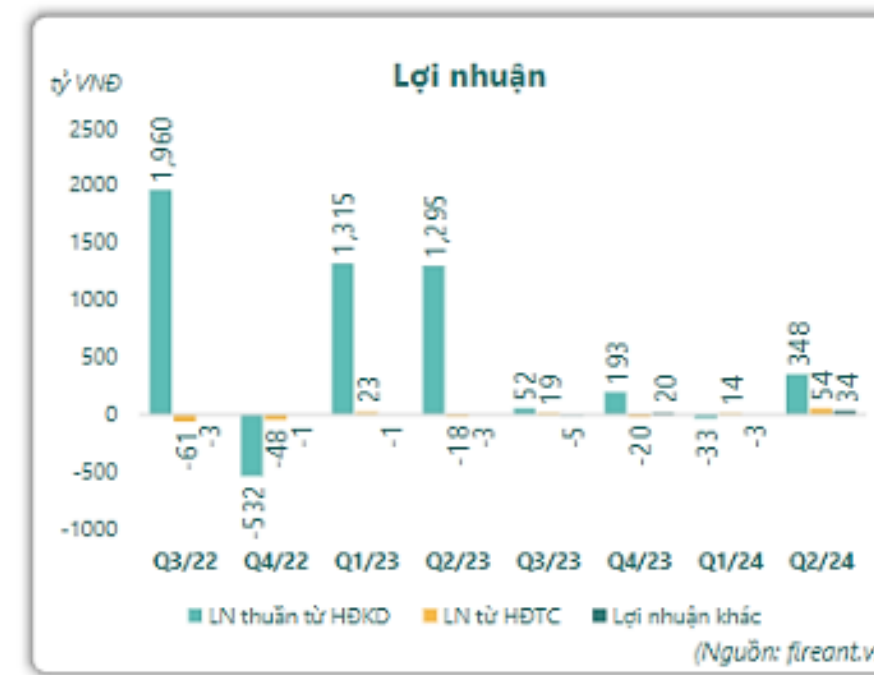
Doanh thu đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi 5.618,48 tỷ (+591,25% yoy). Trong đó doanh thu cho thuê đất dài hạn và cơ sở hạ tầng đạt 5.221,1 tỷ đồng(+ 794,72% yoy) chủ yếu đến từ các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, KCN Quang Châu và KCN Tân Phú Trung. Lợi nhuận hợp nhất sau thuế năm đạt 2023 đạt 2.245 tỷ đồng (+142% yoy). Nguyên nhân kết quả kinh doanh tăng trưởng chủ yếu là do việc ghi nhận doanh thu cho 71,9 ha của KCN Nam Sơn - Hạp Lĩnh.

**Cập nhật báo cáo tài chính quý 2/2024.** Trong Q2/2024, Kinh Bắc đạt doanh thu thuần 891,72 tỷ đồng, lãi ròng 237 tỷ giảm lần lượt 62% và 76% so với cùng kỳ. Lũy kế 6T/2024, KBC đạt tổng doanh thu thuần 1.044 tỷ đồng (-77% yoy) và LNST 191 tỷ đồng (-90,8% yoy). Năm 2024, KBC đặt mục tiêu đạt tổng doanh thu hợp nhất 9.000 tỷ đồng và lãi sau thuế 4.000 tỷ đồng, lần lượt tăng 47% và 80% so với năm 2023. So với kế hoạch, công ty mới thực hiện được 14% mục tiêu doanh thu và 5% mục tiêu lãi sau thuế sau 6 tháng.

-Theo tìm hiểu, trong Q2/2024, KBC đã bàn giao 15 ha đất công nghiệp, thấp hơn nhiều so với Q2/2023 (64 ha đất công nghiệp được bàn giao). Nguyên nhân chính là do quỹ đất có thể sẵn sàng cho thuê của Kinh Bắc còn hạn chế, trong khi các dự án KCN sắp tới của công ty vẫn chưa được khởi công. Cần biết, Q1/2024 công ty cũng không bàn giao diện tích đất công nghiệp dẫn đến lỗ ròng trong Q1/2024. **Mức lợi nhuận từ quý 2 đã giúp cho KBC phục hồi tốt so với kỳ quý trước đó.**

**-->Có thể thấy KQKD 6T/2024 của KBC chỉ đạt mức lợi nhuận thấp so với cùng kỳ do thiếu khoản thu từ KCN, BĐS và nền kết quả kinh doanh vượt trội năm 2023.**

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ VNĐ)	Q2/24	Q2/23	Thay đổi YoY	6T 2024	6T 2023	Thay đổi YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>892</b>	<b>2,328</b>	<b>-61.7%</b>	<b>1,044</b>	<b>4,551</b>	<b>-77.1%</b>
Giá vốn hàng bán	427	680	-37.2%	506	1,352	-62.6%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>465</b>	<b>1,647</b>	<b>-71.8%</b>	<b>539</b>	<b>3,199</b>	<b>-83.2%</b>
Doanh thu HĐTC	109	137	-20.2%	177	292	-39.4%
Chi phí TC	55.4	155	-64.3%	110	287	-61.8%
<b>Chi phí lãi vay</b>	<b>50.0</b>	<b>147</b>	<b>-66.0%</b>	<b>103</b>	<b>244</b>	<b>-57.8%</b>
LN trong công ty LKLD	<b>-4.92</b>	<b>5.86</b>	<b>-184%</b>	<b>-11.5</b>	<b>1.45</b>	<b>-895%</b>
Chi phí bán hàng	49.0	152	-67.7%	52.6	303	-82.6%
Chi phí QLDN	<b>117</b>	<b>189</b>	<b>-38.3%</b>	<b>228</b>	<b>294</b>	<b>-22.5%</b>
<b>LN thuần từ HĐKD</b>	<b>348</b>	<b>1,295</b>	<b>-73.1%</b>	<b>314</b>	<b>2,609</b>	<b>-87.9%</b>
Lợi nhuận khác	<b>33.7</b>	<b>-3.48</b>	<b>1069%</b>	<b>30.8</b>	<b>-4.32</b>	<b>812%</b>
<b>LN trước thuế</b>	<b>382</b>	<b>1,291</b>	<b>-70.4%</b>	<b>345</b>	<b>2,605</b>	<b>-86.7%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>268</b>	<b>1,012</b>	<b>-73.5%</b>	<b>191</b>	<b>2,068</b>	<b>-90.8%</b>
<b>LNST của CĐ cty mẹ</b>	<b>237</b>	<b>980</b>	<b>-75.8%</b>	<b>151</b>	<b>1,921</b>	<b>-92.1%</b>





## SỨC KHỎE TÀI CHÍNH MẠNH

**-Cơ cấu vốn tốt top đầu. Tại thời điểm cuối Q2/2024, Tổng nợ phải trả của KBC là 20.487 tỷ đồng, chiếm 50,08% tổng tài sản. giảm mạnh so với đầu năm là 60,48%. Không những vậy, trong nợ phải trả, tổng vay nợ tài chính của KBC chỉ 4.900 tỷ đồng, tăng nhẹ so với đầu năm, Phải trả ngắn hạn 3.154 tỷ đồng là tiền đặt cọc chuyển nhượng khách sạn Hoa Sen và tiền mua đất các dự án của KBC, khoản phải trả dài hạn khác là 5.650 tỷ là tiền nhận cọc bán một phần dự án KĐT Tràng Cát...Như vậy, dù trên BCTC thuộc khoản nợ phải trả nhưng thực chất KBC đang có khoản doanh thu chưa thực hiện rất lớn tới 8.860 tỷ đồng.**

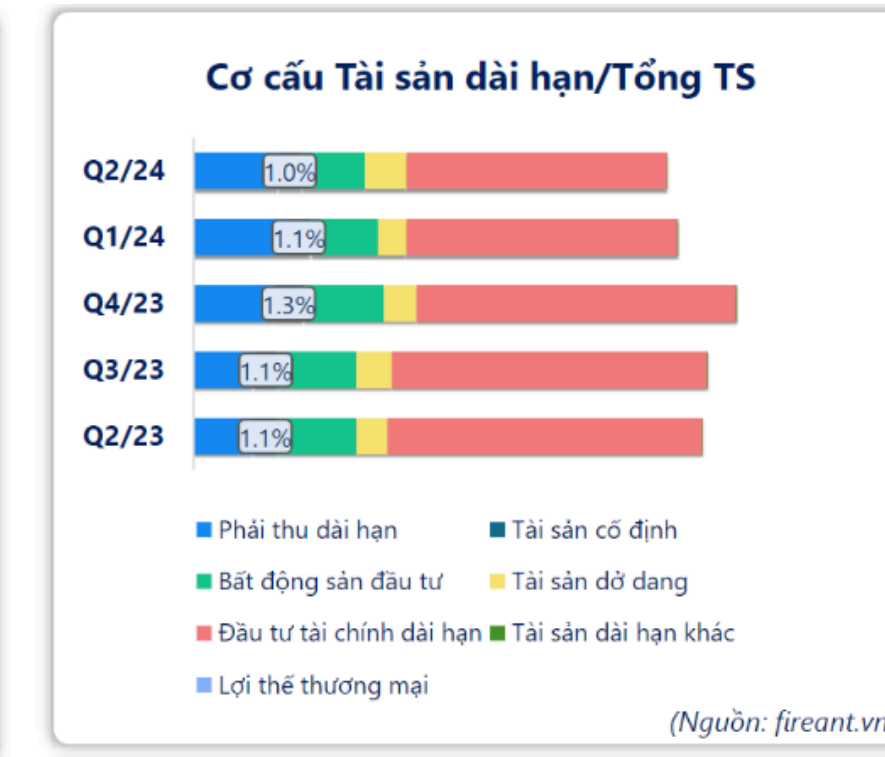
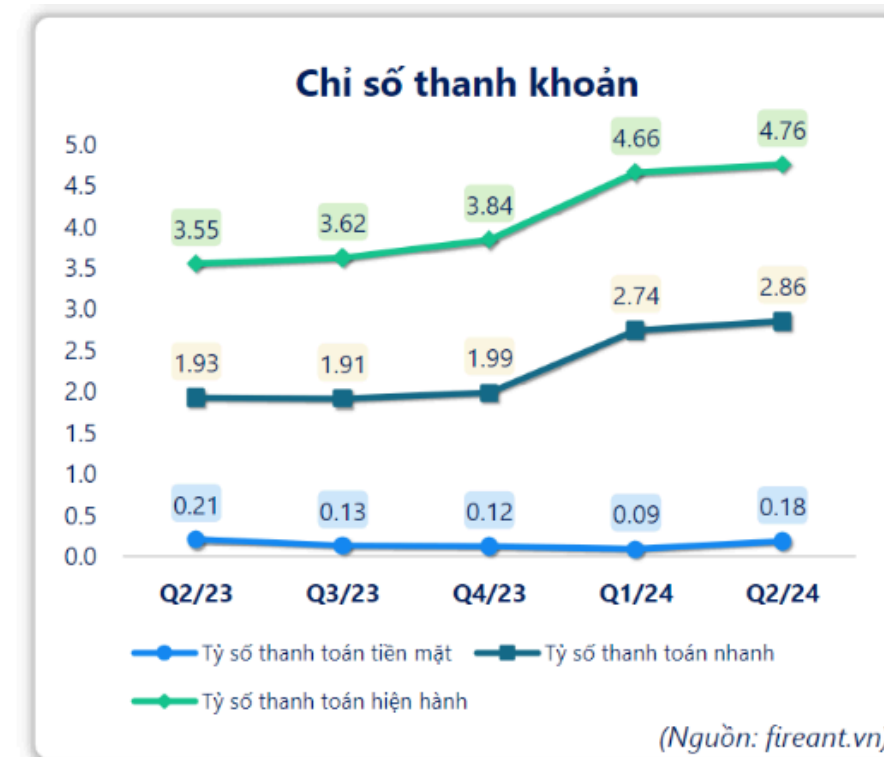
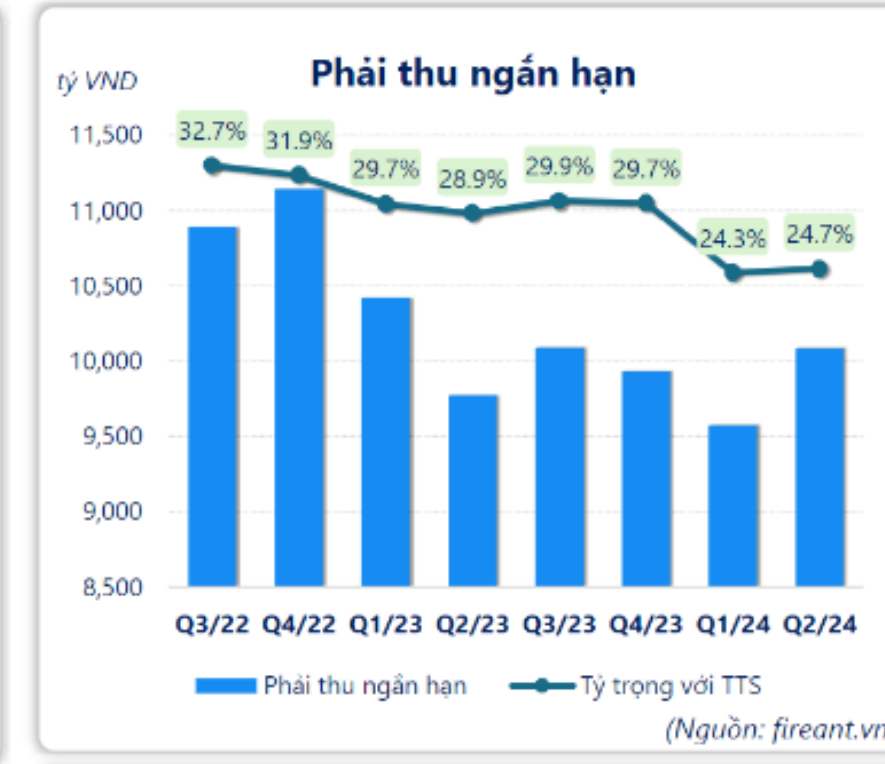
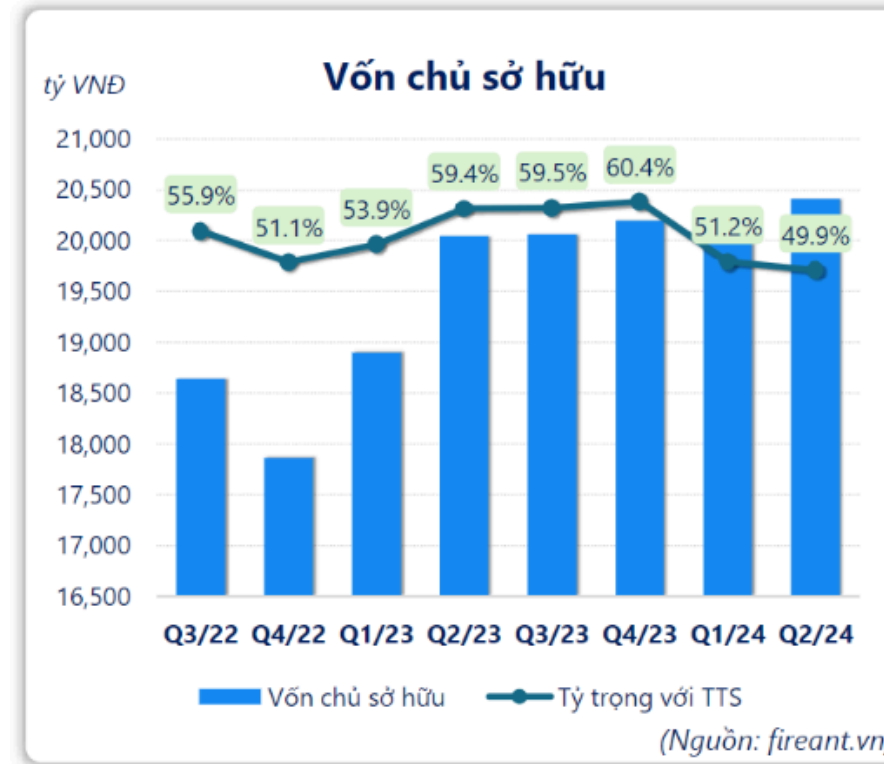
**-Tiền mặt lớn.** Lượng tiền mặt quy đổi tính tới cuối Quý II/2024 của KBC là 8.875 tỷ đồng, chiếm 21.45% tổng tài sản.

**- Tháng 08/2024, KBC phát hành 1.000 tỷ VND trái phiếu, kỳ hạn 2 năm, lãi suất 10.5%/năm, trả lãi 6 tháng/lần.** Số tiền thu được từ phát hành trái phiếu dự kiến sẽ được dùng để tái cơ cấu các khoản nợ của công ty.

**-Tỷ lệ phải thu ngắn hạn liên tục giảm.** Con số này cuối Q2/2024 là 24,7% giảm nhanh so với mức 32,7% của Q3/2022 cho thấy khả năng thu hồi công nợ của công ty rất tốt

**-Khả năng sinh lời:** Quý II/2024 xét riêng chỉ số Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/ Doanh thu thuần đạt 42.44%; Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần đạt 32.68% là chỉ số sinh lời khá cao trong lĩnh vực bất động sản.

**-->So với các doanh nghiệp BĐS niêm yết trên TTCK gắn với rủi ro nợ vay, thanh toán trái phiếu, KBC là một công ty có chỉ số tài chính an toàn tốt top đầu trên thị trường hiện nay.**







## ĐÁNH GIÁ TÀI SẢN RÒNG

### 1. Tài sản

-Kinh Bắc đang là doanh nghiệp có quy mô lớn thứ hai tại nhóm bất động sản khu công nghiệp khi đạt tổng tài sản 40.903 tỷ đồng, chỉ xếp sau Becamex (BCM - 53.180 tỷ).

-Tiền mặt lớn. Lượng tiền mặt quy đổi tính tới cuối Q2/2024 của KBC là 8.775 tỷ đồng, chiếm 21.45% tổng tài sản.

-Hàng tồn kho ghi nhận tăng nhẹ 5,47% so với đầu năm ở mức 12.887 tỷ đồng gồm các khoản chi phí sản xuất kinh doanh dở dang các dự án đang triển khai chủ yếu là 3 dự án lớn: Dự án khu đô thị Tràng Cát chiếm 8.310,9 tỷ; Dự án khu đô thị Phúc Ninh 1.116,9 tỷ; Dự án Khu công nghiệp và dân cư Tân Phú Trung 1.002,4 tỷ...**Giá trị thực tế cao hơn rất nhiều lần so với sổ sách.**

-Các khoản phải thu là 11.627 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 28.8% tổng tài sản. tăng nhẹ so với đầu năm. Trong đó các khoản trả trước cho người bán ngắn hạn ghi nhận đạt 3.250 tỷ. Chủ yếu là các khoản trả trước cho công ty cổ phần tư vấn và đầu tư Kinh Bắc (1,5 nghìn tỷ đồng) và công ty cổ phần dịch vụ kinh bắc (1,29 nghìn tỷ đồng). Bên cạnh đó các khoản Phải thu khác tăng 13% so với đầu năm 2024 đạt hơn 3.949 tỷ phần lớn đến từ tạm ứng cho nhân viên đạt 1.756 tỷ.

### 2. Nợ phải trả

Tại ngày 30/06/2024, tổng Nợ phải trả của Tập đoàn là 20.491 tỷ đồng. Nợ ngắn hạn tăng nhẹ 3% so với thời điểm đầu năm đạt 6.773 tỷ đồng. Nợ dài hạn là 13.717,8 tỷ đồng tăng thuần 7.083,3 tỷ đồng so với đầu năm 2024. Trong đó, các khoản mục chính làm biến động Nợ dài hạn do: Chi phí phải trả dài hạn khác tăng 5.702,8 tỷ (chủ yếu do nhận đặt cọc dài hạn tăng 5.683 tỷ); Vay dài hạn tăng 1.222,75 đồng (+36.81%) đạt 4.544,8 tỷ. Các khoản vay dài hạn lớn của Kinh Bắc: 1.000 tỷ tại Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam có hình thức đảm bảo bằng cổ phiếu công ty và cổ phiếu công ty con có gốc trả 06 tháng/ lần, lãi vay trả 03 tháng/lần. Ngày trả gốc đầu tiên thời hạn đáo hạn rơi vào 18/12/2025; Khoản vay 2.195 tỷ tại ngân hàng TMCP Đại chúng Việt Nam được đảm bảo bằng toàn bộ Tài sản liên quan đến dự án Tràng Cát có thời gian vay tối đa 10 năm từ ngày giải ngân đầu tiên vào tháng 12 năm 2020, điểm rơi đáo hạn sẽ rơi vào năm 2030. Các khoản vay ngắn hạn và dài hạn đến hạn trả ngân hàng tại thời điểm Quý II/2024 chỉ ở mức 224 tỷ.

### 3. Tài sản ròng ước tính

-Với đánh giá thận trọng thì **tài sản ròng của KBC khoảng 36.269 tỷ đồng**, tương ứng giá trị ròng trên một cổ phần là **47.279 đồng/cp**

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ VNĐ)	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
<b>Tổng tài sản</b>	<b>33,765</b>	<b>33,747</b>	<b>33,420</b>	<b>39,337</b>	<b>40,904</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>26,066</b>	<b>25,976</b>	<b>25,291</b>	<b>30,807</b>	<b>32,231</b>
Tiền và tương đương tiền	1,505	911	786	580	1,210
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,442	2,284	1,919	7,515	7,565
Phải thu ngắn hạn	9,770	10,089	9,933	9,573	10,085
Hàng tồn kho	11,939	12,258	12,211	12,685	12,887
Tài sản ngắn hạn khác	408	434	442	453	483
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>7,699</b>	<b>7,771</b>	<b>8,129</b>	<b>8,531</b>	<b>8,673</b>
Phải thu dài hạn	893	907	1,195	1,634	1,543
Tài sản cố định	372	361	449	432	428
Bất động sản đầu tư	1,194	1,181	1,201	1,178	1,157
Tài sản dở dang	470	546	493	504	767
Đầu tư tài chính dài hạn	4,761	4,759	4,774	4,770	4,765
Tài sản dài hạn khác	8,31	16,1	17,6	13,1	11,8
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
<b>Nợ phải trả</b>	<b>13,720</b>	<b>13,684</b>	<b>13,226</b>	<b>19,193</b>	<b>20,492</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>7,336</b>	<b>7,173</b>	<b>6,579</b>	<b>6,606</b>	<b>6,774</b>
Vay và nợ thuê ngắn hạn	904	571	337	469	355
Phải trả người bán ngắn hạn	382	440	436	377	443
Nợ dài hạn	6,385	6,512	6,647	12,587	13,718
Vay và nợ thuê dài hạn	3,262	3,297	3,322	3,534	4,545
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>20,044</b>	<b>20,063</b>	<b>20,194</b>	<b>20,144</b>	<b>20,412</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>20,044</b>	<b>20,063</b>	<b>20,194</b>	<b>20,144</b>	<b>20,412</b>
Vốn điều lệ	7,676	7,676	7,676	7,676	7,676
Kinh phí và quỹ khác	0	0	0	0	0

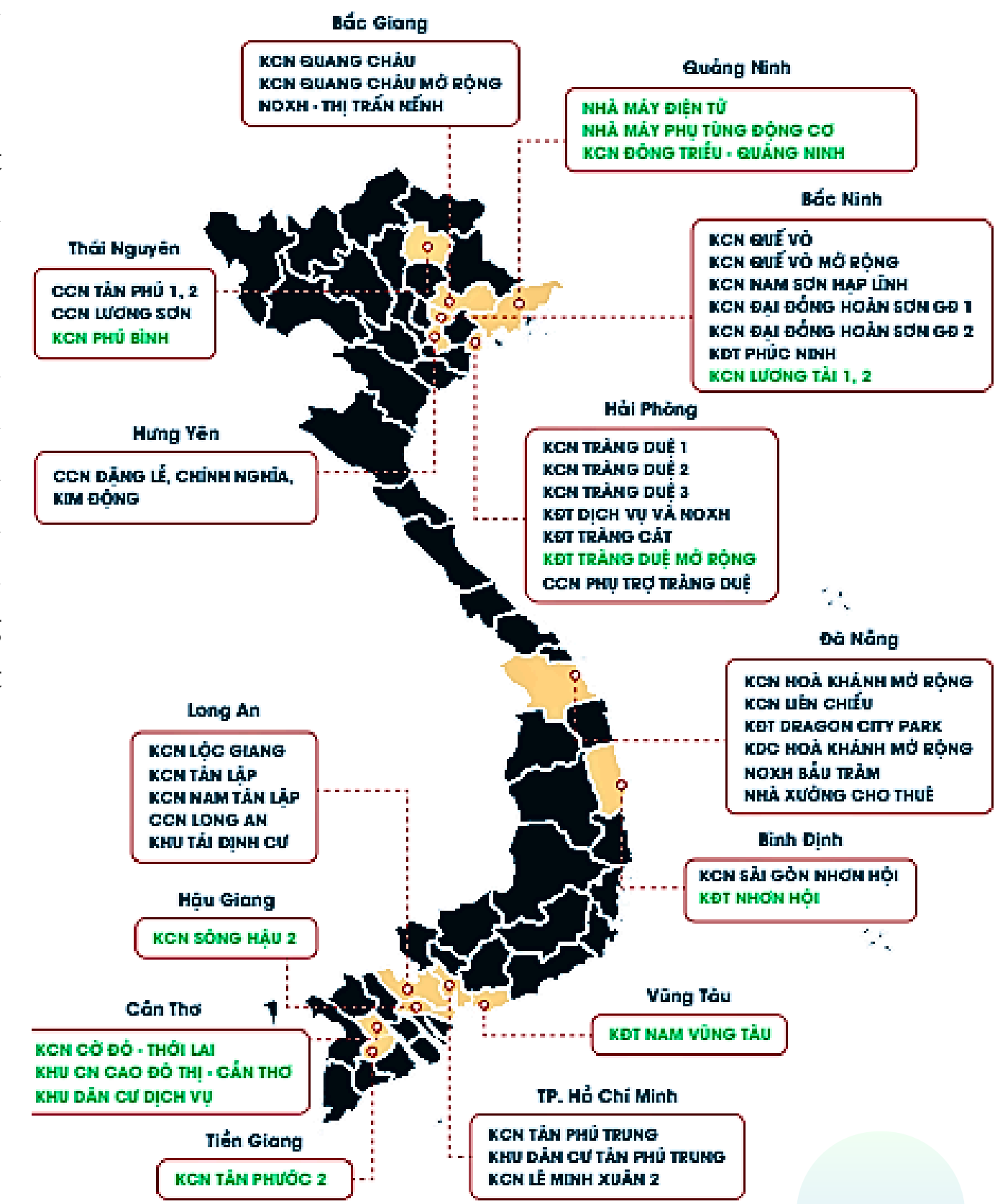


## TRIỂN VỌNG MẢNG KHU CÔNG NGHIỆP

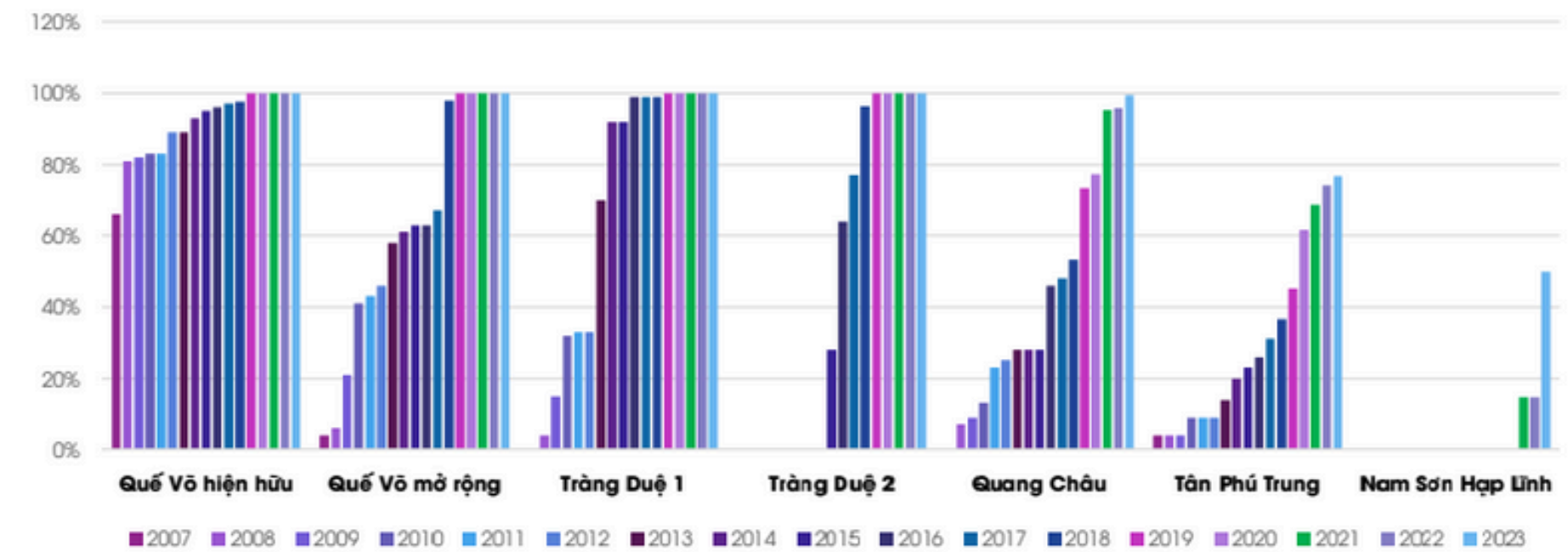
### Dự án Khu Công Nghiệp đang triển khai của KBC

- Nam Sơn - Hạp Lĩnh:** Hoàn thiện đền bù và đầu tư hạ tầng để đưa vào kinh doanh 102,2 ha còn lại. Dự án đã được mở khóa về nút thắt chỉ tiêu sử dụng đất nên việc triển khai được đẩy nhanh hơn.
- Quang Châu mở rộng** có diện tích 90ha: Hoàn thiện các thủ tục bàn giao cho khách hàng 15,69 ha còn lại.
- Tân Phú Trung:** Hoàn thiện xây dựng nhà xưởng cho thuê, xây dựng và đưa trung tâm dịch vụ vào hoạt động, thu hút đầu tư để lấp đầy 81,54 ha còn lại. Tiến độ xây dựng hạ tầng dự án Tân Phú Trung đang chậm hơn so với kế hoạch.
- Tràng Duệ 3** đang ở giai đoạn cuối cùng xin chủ trương phê duyệt và khởi công. Đây là dự án quy mô lớn với 687 ha, nằm trong khu kinh tế ven biển được hưởng ưu đãi thuế mức cao nhất. Ban quản lý KCN Hải Phòng đã trình Chính phủ về Chấp thuận chủ trương đầu tư cho dự án và đang chờ phê duyệt. Dự án đã tiến hành đền bù cho khoảng 250 ha đất, dự kiến sẽ chính thức khởi công vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025. Hiện các nhà đầu tư FDI lớn như LG và các vendor đã ký biên bản ghi nhớ và thỏa thuận thuê đất khu công nghiệp này cho thấy khả năng lấp đầy trong tương lai sẽ nhanh như Tràng Duệ 1 và 2, mang lại nguồn thu lớn cho công ty. Dòng vốn FDI đang chảy mạnh vào Việt Nam, quỹ đất công nghiệp tại các khu vực trọng điểm ở miền Nam và miền Bắc đang rất khan hiếm. Nếu dự án TD3 hoàn thiện về mặt pháp lý, KBC sẽ là một trong những doanh nghiệp niêm yết hiếm hoi sở hữu quỹ đất quy mô trên 600 ha tại các khu vực trọng điểm.

Vị trí các Dự án đang phát triển & đang lập mới của Tập đoàn trên cả nước



Quá trình lấp đầy các Khu công nghiệp của KBC



11/10/2024



## TRIỂN VỌNG MẢNG BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở



Phối cảnh Dự án KĐT Trảng Cát



KĐT Phúc Ninh – Bắc Ninh

Chờ hoàn thiện thủ tục pháp lý để ghi nhận doanh thu

- **Khu đô thị Trảng Cát:** là dự án quan trọng và là động lực tăng trưởng trọng trung hạn của KBC. Trảng Cát có tổng diện tích 584,91 ha, diện tích đất xây dựng khoảng 321,7 ha đã được bàn giao đất, đã đền bù 581,9 ha, san lấp khoảng 80ha, cơ bản hoàn thành việc nộp tiền sử dụng đất cho toàn bộ dự án, xây dựng hầm chui dẫn từ đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng đến Dự án. Tổng giá trị đã đầu tư lũy kế là 8.657,63 tỷ đồng, tăng 355,22 tỷ đồng so với năm 2022 chủ yếu là do dự án thực hiện việc san lấp đạt gần 80ha và vốn hóa lãi vay. **Q1/2024 công ty đã nhận đặt cọc ban đầu 5.650 tỷ đồng từ Công ty Cổ phần Du lịch Sài Gòn - Hàm Tân để cho phép Sài Gòn - Hàm Tân cung cấp dịch vụ môi giới độc quyền cho hơn 40,5 ha đất ở tại dự án Khu đô thị Trảng Cát, tương đương khoảng 14 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Diện tích bàn giao hàng năm của công ty sẽ ở mức trung bình khoảng 20 - 40 ha, với giá bán 14 -25 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Khi bắt đầu đi vào hoạt động, chúng tôi kỳ vọng KĐT Trảng Cát sẽ mang về mỗi năm doanh thu khoảng 5.500 – 6.500 tỷ đồng và lợi nhuận khoảng 2.300 – 4.700 tỷ đồng cho KBC.**

-**Khu đô thị Phúc Ninh:** Quy hoạch với diện tích 120ha nằm trong quần thể Công nghiệp - Đô thị - Dân cư - Dịch vụ với tổng diện tích 1000ha, có vị trí đắc địa tại Trung tâm Thành phố Bắc Ninh. Dự án hiện đang chậm nộp tiền quyền sử dụng đất. Trong 2025, KBC dự kiến sẽ hoàn tất thanh toán tiền sử dụng đất cho dự án Khu đô thị Phúc Ninh. **Tiền đã đặt chỗ 12ha có doanh thu đã ký kết 1.591 tỷ đồng. Doanh thu đã ghi nhận 345.85 tỷ. Tổng số tiền còn phải thu hơn 1.231.9 tỷ**

-**Nhà ở xã hội Nễnh:** Quy mô dự án: 12,6ha, 16 tòa chung cư cao 20 tầng, cung cấp 7.000 căn hộ phục vụ hơn 20.000 lao động trên địa bàn tỉnh Bắc Giang. Giai đoạn 1: Gồm 05 tòa chung cư đang hoàn thiện, nghiệm thu, đưa vào sử dụng năm 2024. Giai đoạn 2: Đang triển khai 05 tòa chung cư trong năm 2024.

-**KĐT Seoul Ecohome:** Đối diện KCN Trảng Duệ, Khu đô thị Seoul Ecohome quy mô 42 ha, dân số dự kiến 6.000 người của chủ đầu tư công ty cổ phần KCN Sài Gòn – Hải Phòng (công ty con của KBC). Dự án tọa lạc tại vị trí đắc địa trên mặt đường quốc lộ 10, huyện An Dương, thành phố Hải Phòng đã xong hạ tầng và dãy shophouse, đang hoàn thiện 2 trong tổng số 10 tòa chung cư, cao 15 tầng nổi, dự kiến đón cư dân về ở vào cuối năm nay giúp đẩy nhanh lấp đầy các khu đất trống.

-**Khu Ngoại giao đoàn:** Dự án có tổng diện tích 20.000 m<sup>2</sup> thuộc khu vực đang phát triển tại Thủ đô, nằm trên đường Phạm Văn Đồng, Hà Nội, ngay sát cạnh Công viên Hòa Bình. Năm 2017, Tổng Công ty đã lập công ty con là Công ty TNHH MTV Đầu tư NGD để quản lý phát triển dự án. Dự án đang trong quá trình tìm kiếm đối tác để hợp tác phát triển



### 3. KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN



Dự án khu đô thị mới Liên Ninh. Ảnh:Hanoi.gov.vn

**-Thu hút đầu tư tổ hợp khách sạn, khu dân cư 5 sao 1,5 tỷ USD từ Hoa Kỳ.** KBC vừa thông qua thỏa thuận hợp tác cùng Tập đoàn The Trump Organization chính thức thực hiện kế hoạch phát triển dự án khách sạn, sân golf và khu dân cư tại Hưng Yên. Tổ hợp bao gồm hệ thống sân golf VVIP 54 hố kết hợp khu nghỉ dưỡng cao cấp và các biệt thự sang trọng, phục vụ cho những sự kiện đặc biệt và hội nghị cấp cao. The Trump Organization là tập đoàn tư nhân đa ngành thuộc sở hữu của gia đình cựu Tổng thống Mỹ Donald Trump. Với những tiêu chuẩn cao nhất cho ngành khách sạn được đặt ra bởi Tập đoàn Trump, sự hợp tác đầy tiềm năng này là một dự án rất đáng được mong đợi.

**-Quỹ đất sẵn sàng cho thuê còn hơn 170 ha.** KBC còn hơn 170 ha đất đã và đang hoàn thành GPMB, sẵn sàng cho thuê tại các KCN lớn, vị trí đắc địa như KCN Quang Châu, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và KCN Tân Phú Trung.

**-Trong năm 2024, doanh nghiệp hoàn thiện, chờ phê duyệt các thủ tục pháp lý cho dự án KCN Tràng Duệ 3, KĐT Tràng Duệ mở rộng; Tiếp tục xây dựng NOXH Tràng Duệ, NOXH thị trấn Nénh.** Đồng thời thu hút nhà đầu tư lấp đầy 100% diện tích các KCN Quang Châu mở rộng, Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung, tìm kiếm nhà đầu tư lớn đầu tư vào KCN Tràng Duệ 3.

**-Kế hoạch kinh doanh trong năm 2025.** KBC hiện đang đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng tại tỉnh Hưng Yên và tỉnh Long An, nơi có ba cụm công nghiệp (225 ha) và KCN Lộc Giang (466 ha), để đảm bảo đất công nghiệp có sẵn cho thuê vào năm sau.

**-Kinh Bắc đang nhắm đến dự án khu đô thị hơn 3.100 tỷ đồng tại Thanh Trì, Hà Nội.** Khu đô thị mới Liên Ninh có quy mô 30ha, bao gồm các công trình nhà ở với tổng diện tích đất ở khoảng 7,3ha, gồm nhà ở biệt thự (197 căn); nhà ở xã hội (thực hiện theo dự án riêng) cao tối đa 30 tầng; số lượng căn hộ 822 căn. Có 4 nhà đầu tư nộp hồ sơ gồm: CTCP Việt Hưng TTC Hà Nội, CTCP Tổng công ty Tecco Miền Nam, CTCP Hateco Thăng Long, và CTCP Tập đoàn Đầu tư và Phát triển Hưng Yên. CTCP Tập đoàn Đầu tư và Phát triển Hưng Yên (Hưng Yên Group) là công ty con của KBC, nắm 93.63%.



### 3. RỦI RO

**-Pha loãng cổ phiếu.** Tại đại hội cổ đông 2024, KBC đã thông qua phương án phát hành 250 triệu cổ phiếu riêng lẻ với giá phát hành tối thiểu 80% bình quân 30 phiên giao dịch trước ngày UBCK phê duyệt phát hành riêng lẻ. Việc phát hành thành công sẽ giúp công ty có thêm nguồn lực cũng như vốn pháp định để triển khai quỹ đất rộng lớn hiện có và tương lai. Dù vậy việc phát hành thêm sẽ làm tăng lượng cổ phiếu lưu hành gây áp lực lên giá cổ phiếu cũng như giảm định giá trên một đơn vị cổ phiếu.

**-Biến động giá mạnh.** KBC là cổ phiếu có hệ số Beta rất cao 1.9 biến động mạnh hơn thị trường chung và lịch sử cũng chứng kiến cổ phiếu này theo sau một nhịp tăng giá mạnh là đợt giảm sâu và ngược lại. Tuy nhiên trên đồ thị dài hạn giá cổ phiếu vẫn là xu hướng đi lên hướng tới phá đỉnh lịch sử từng thiết lập nên nhà đầu tư mua và nắm giữ cổ phiếu sẽ loại bỏ được yếu tố biến động này và hưởng lợi từ quá trình tăng giá cổ phiếu theo giá trị nội tại doanh nghiệp.

**-Thiếu hụt dòng tiền phải phát hành trái phiếu.** Trong quá khứ, lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của KBC âm tới hơn 552 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2020. Dẫn tới công ty phải phát hành 600 tỷ đồng trái phiếu với lãi suất cao tới 14-15%/ năm. Điều tích cực là hiện tại dòng tiền kinh doanh của công ty rất tốt với tiền mặt lớn đảm bảo hoạt động kinh doanh mà không phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng hay phát hành trái phiếu.

**-Doanh nghiệp chịu sự chi phối của lãnh đạo cũng là cổ đông lớn nhất.** Với Tỷ lệ sở hữu trực tiếp và gián tiếp tới gần 49% tại KBC thì Chủ tịch Đặng Thành Tâm vẫn nắm quyền kiểm soát gần như tuyệt đối tại KBC nên có thể ảnh hưởng tới quyền và lợi ích của cổ đông thiểu số, cổ đông cá nhân. Điểm tích cực là lãnh đạo công ty chỉ tập trung vào phát triển doanh nghiệp và không tham gia mua bán làm giá cổ phiếu trên sàn liên tục.

**-Rủi ro pháp lý và khiếu kiện.** Với doanh nghiệp bất động sản với rất nhiều dự án triển khai cùng lúc như KBC có thể phát sinh các rủi ro pháp lý với Nhà nước, hay các khiếu kiện của người dân liên quan đến đền bù đất không thỏa đáng. Điều này từng xảy ra với KBC tại dự án KCN Tràng Duệ khi người dân tập trung khiếu kiện về đền bù đất không thỏa đáng. Rất nhanh chóng công ty đã kết hợp với chính quyền vào cuộc để giải quyết ổn thỏa để dự án triển khai thành công.



## DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU

- Công ty CP Phát triển Đô thị Kinh Bắc chào sàn HOSE trong phiên giao dịch ngày 18/12/2007, với giá tham chiếu 33.500 đồng/CP đánh dấu bước ngoặt lịch sử, 88.000.000 cổ phiếu của Công ty CP Phát triển đô thị Kinh Bắc niêm yết tại TT giao dịch chứng khoán Hà Nội với mã cổ phiếu: KBC

- KBC có chuỗi tăng giá liên tục gần 50% kể từ khi lên sàn lên giá 48.500 đồng/cổ phiếu, sau đó cổ phiếu có vùng đi ngang quanh vùng giá 33.500-48.500 trước khi rơi vào trạng thái bị bán tháo do tác động tiêu cực từ diễn biến của TTCK trong năm 2008. Đến phiên giao dịch ngày 26-2-2009, KBC giảm xuống còn 6.800 đồng/CP.

- Dù có chuỗi hồi phục sau đó tăng 400% từ vùng đáy lên vùng giá 37.000đ nhưng trong xu hướng giảm giá của TTCK, KBC liên tục xuyên thủng các mức giá quan trọng. Cụ thể, phiên giao dịch ngày 08-10-2012, KBC giảm xuống chỉ còn 3.450 đồng/CP. Đáy của KBC được xác nhận ở vùng giá này vào tháng 12 năm 2012.

Nền giá giao dịch quanh vùng 8.000 - 12.000 đồng kéo dài trong 07 năm 2014-2020, củng cố cho một nhịp tăng giá mạnh về vùng đỉnh lịch sử 48.000 đồng vào tháng 01 năm 2022, tăng gấp 5 lần từ vùng đáy. Sau đó là một nhịp rơi sâu theo thị trường chung về tới giá thấp nhất 13.250 đồng.

- Sau khi tạo đáy, cổ phiếu này lại có một nhịp tăng ấn tượng lên đỉnh 36.600 đồng vào ngày 21/09/2023 trước khi điều chỉnh về vùng giá hiện tại.

- Phiên giao dịch ngày 19/9/2024 chứng kiến cổ phiếu tăng trần phá vỡ khỏi kênh giảm giá ngắn hạn, và được xác nhận theo sau đó là phiên bùng nổ theo đà (FTD) để hình thành xu hướng tăng giá mới.





## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

### Định giá

Chỉ số	2019	2020	2021	2022	2023	TB	2024F	2025	Định giá 2024	Định giá 2025
EPS	1,931	471	1,582	1,993	2,646	1,724	1,486	4,090		
Giá trị sổ sách (BVPS)	21,972	22,551	28,383	23,248	26,343	24,499	25,985	30,075		
Doanh thu thuần	3,210	2,151	4,246	1,397	5,859	3,373	3,100	8,100		
Lợi nhuận sau thuế	1,041	320	954	1,577	2,245	1,227	1,141	3,140		
P/E	7.9	51.18	38.44	10.72	12	24.05	21.30		35,735	87,123
P/B	0.7	1.08	2.14	1.04	1.21	1.23	1.22		32,066	37,113
P/S	2.26	5.33	8.16	19.55	4.34	7.93	0.00		24,577	64,217
Tổng hợp									31,654	70,249

**-Triển vọng lợi nhuận cuối năm 2024:** Kỳ vọng KBC sẽ thu thêm khoản lợi nhuận 900-1000 tỷ nhờ bàn giao 10ha Tân Phú Trung, 15ha Nam Sơn Hạp Lĩnh, 10 ha Quang Châu, KĐT Seoul Ecohome...Chúng tôi dự phóng trong năm 2024, KBC sẽ ghi nhận doanh thu thuần 3.100 tỷ (-47% yoy) và LNST là 1.141 tỷ đồng (-52% yoy).

**-Dự kiến lợi nhuận bùng nổ năm 2025.** KCN Tràng Duệ 3 sẽ là động lực tăng trưởng mảng KCN cho KBC năm 2025, và dự án Tràng Cát đang được mở khóa. Đặc biệt công ty có khoản doanh thu chưa thực hiện tới 5.650 tỷ đồng từ nhận đặc cộc bán 40 ha đất KĐT Tràng Cát...Chúng tôi dự phóng năm 2025 sẽ là điểm rơi lợi nhuận của doanh nghiệp, KBC có thể ghi nhận doanh thu thuần 8.100 tỷ và LNST là 3.140 tỷ đồng.

**-Theo phương pháp P/E, P/B, P/S và với giả định doanh nghiệp chưa pha loãng cổ phiếu,** chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu KBC cho năm 2024 là **31.654 đồng/cp** và năm 2025 là **70.249 đồng/cp**.

**-Theo phương pháp tài sản ròng** thì giá hợp lý của cổ phiếu KBC là **47,249 đồng/cp**.

### Khuyến nghị

-Trên cơ sở các phân tích và định giá doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá đây là cổ phiếu xứng đáng để đầu tư. Chi tiết khuyến nghị bên dưới:

#### Khuyến nghị

Giá ngày 11/10/2024

Vùng giải ngân

Giá mục tiêu 6T

Giá mục tiêu 1N

% Tăng giá

Giá cắt lỗ ngắn hạn

**CANH MUA**

27.95

**26.5 - 28.5**

36

50

**+33%**

**23**



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Bản báo cáo và các tài liệu đi kèm chỉ phục vụ cho mục đích cung cấp thông tin tham khảo và được phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Alpha (APSC), một doanh nghiệp được cấp phép bởi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và APSC không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay tác động đến bất kỳ chứng khoán nào. Bất kỳ quyết định đầu tư nào đều dựa trên đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo này cùng với các tài liệu đi kèm không thể được sử dụng làm bằng chứng trong bất kỳ tranh chấp pháp lý nào liên quan đến quyết định đầu tư.

© Copyright. Bản quyền thuộc về APSC. Báo cáo này không được phép sao chép tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của APSC. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. APSC có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho APSC.

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### Hội sở chính

Tầng 1, 1A, 2-389 Đê La Thành, P. Thành Công, Q. Ba Đình, TP. Hà Nội  
Điện thoại: (024) 3933 4666

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 8, số 04/B1 lô 26 BC đường Lê Hồng Phong, Phường Đông Khê, Quận  
Ngô Quyền, Hải Phòng  
Điện thoại: 0913 399 635

### Chi nhánh Thanh Hoá

Sảnh tầng 1, khách sạn Lam Kinh, Khu đô thị Đông Hương, Phường Đông  
Hương, Thành phố Thanh Hoá, Tỉnh Thanh Hoá  
Điện thoại: (023) 7351 5009

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 5, Tòa nhà HDTC, 36 Bùi Thị Xuân, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (028) 3535 2115

