

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

BDS Khu Công nghiệp

KQKD cải thiện mảng BDS và nhu cầu KCN duy trì ổn định - [Phù hợp với dự phóng]

- Doanh thu thuần Q4/25 tăng 111,0% svck, đạt 1.648 tỷ đồng.
- LN ròng Q4/25 tăng 58% svck, đạt 310 tỷ đồng.

Doanh thu phục hồi trong Q4/25, dẫn dắt bởi mảng nhà ở và đóng góp ổn định từ KCN

Trong Q4/25, KBC ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.648 tỷ đồng, tăng mạnh svck, chủ yếu nhờ tiến độ bàn giao các dự án nhà ở được đẩy nhanh vào cuối năm và hoạt động cho thuê đất KCN duy trì ổn định. Doanh thu mảng nhà ở đạt 763 tỷ đồng, phản ánh tiến độ ghi nhận tích cực hơn so với các quý trước. Doanh thu cho thuê đất KCN đạt 715 tỷ đồng; theo ước tính của chúng tôi, kết quả này tương ứng khoảng 15–17ha đất được bàn giao, thấp hơn mức nền cao của Q3/25 (~20ha) nhưng vẫn cho thấy nhu cầu thuê đất nền tăng còn tốt.

Biên LN gộp điều chỉnh nhẹ sv mức nền cao Q3/25

LN gộp trong Q4/25 đạt 603 tỷ đồng, giảm sv quý trước do Q3/25 ghi nhận hoàn nhập COGS một lần tại mảng KCN, tạo nền so sánh cao. So với svck, LN gộp vẫn tăng tích cực, cho thấy mức giảm theo quý chủ yếu mang tính kỹ thuật hơn là phản ánh sự suy yếu của HĐKD cốt lõi. Biên LN gộp giảm về 36,6%, phản ánh cơ cấu doanh thu kém thuận lợi hơn và sự bình thường hóa sau yếu tố bất thường của quý trước.

LN ròng duy trì ở mức cao

LNTT đạt 840 tỷ đồng, nhờ đòn bẩy hoạt động cải thiện và đóng góp tích cực hơn từ các công ty liên kết. LN ròng đạt 652 tỷ đồng, tiếp tục nằm trong nhóm các quý có KQKD cao của KBC ngoài các giai đoạn cao điểm bàn giao đất KCN.

KQKD 2025 nhìn chung phù hợp với dự phóng của chúng tôi

Lũy kế FY25, KBC ghi nhận doanh thu thuần 6.687 tỷ đồng, hoàn thành khoảng 97% dự phóng của chúng tôi. LN ròng đạt 2.147 tỷ đồng, tương đương khoảng 113% dự phóng, cao hơn nhẹ so với kỳ vọng ban đầu. Kết quả này đến từ tiến độ ghi nhận doanh thu KCN khả quan hơn dự kiến, đóng góp rõ nét từ mảng nhà ở, trong khi chi phí vẫn được kiểm soát tốt dù quy mô hoạt động mở rộng.

Triển vọng mảng KCN cải thiện về backlog và khả năng lấp đầy

Bên cạnh KQKD đã ghi nhận, triển vọng mảng KCN tiếp tục được củng cố. Tại cuộc họp đầu tuần với lãnh đạo tỉnh Bắc Ninh do Bí thư Tỉnh ủy Nguyễn Hồng Thái chủ trì, Luxshare-ICT tái khẳng định kế hoạch mở rộng đầu tư thêm USD2–3 tỷ. Do hạn chế quỹ đất tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh, doanh nghiệp này đang đề xuất chuyển hướng sang KCN Quế Võ 2 (mở rộng) do KBC phát triển. Chúng tôi đánh giá đây là tín hiệu tích cực cho backlog và triển vọng cho thuê đất KCN của KBC trong trung hạn, qua đó hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong các năm tới.

(tỷ đồng)	Q4/25	%sv quý trước	%svck	2025	%svck	sv. dự phóng cả năm
Doanh thu thuần	1.648	22,7%	111,0%	6.687	140,9%	97,4%
-BDS KCN	715	-15,9%	812,2%	4.396	267,9%	89,6%
-BDS Nhà ở	763	168,0%	56,5%	1.460	60,5%	109,4%
-Các hoạt động khác	170	-18,2%	-21,0%	832	23,9%	132,4%
LN gộp	603	-23,7%	56,6%	3.191	148,7%	99,1%
Chi phí BH&QLDN	246	15,4%	14,6%	750	19,6%	107,3%
LN ròng tài chính	49	NA	-47,7%	(24)	NA	13,9%
Lãi/lỗ từ LDLK	113	NA	59,3%	180	230,3%	1797,1%
LNTT	840	95,8%	413,4%	2.925	283,2%	128,4%
LNST công ty mẹ	652	109,9%	773,4%	2.147	408,6%	112,9%
Biên LN gộp	36,6%	-22,3đ %	-12,7đ %	47,7%	1,5đ %	
Biên LN ròng	39,5%	16,4đ %	30,0đ %	32,1%	16,9đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**Khuyến nghị cổ phiếu**

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tưEmail: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn**Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng**Email: tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn**Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên Phân tích**Email: hoang.danghuy2@vndirect.com.vn**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vnWebsite: <https://vndirect.com.vn>