

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

BDS Khu Công nghiệp

Doanh thu cho thuê KCN giảm, chi phí nợ vay neo cao tác động tới LN - [Thấp hơn dự phóng]

- Doanh thu Q1/26 giảm 57,1% svck, đạt 1.336 tỷ đồng.
- LN ròng Q1/26 đạt 224 tỷ đồng, giảm 71,7% svck và đạt 10,6% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Doanh thu chịu áp lực do bàn giao KCN thấp và yếu tố bên ngoài

KBC ghi nhận doanh thu Q1/26 đạt 1.336 tỷ đồng (-57,1% svck, -19,0% sv quý trước), chủ yếu do: (1) diện tích bàn giao KCN thấp (~15ha) so với nền cao; và (2) khách thuê ra quyết định chậm hơn trong bối cảnh rủi ro bên ngoài như mục 301 của Mỹ và căng thẳng địa chính trị. Các yếu tố này làm chậm tiến độ ghi nhận doanh thu dù nhu cầu thuê nền tăng vẫn ổn định.

Biên LN gộp cải thiện nhờ tỷ trọng mảng nhà ở cao hơn

Biên LN gộp đạt 48,6% (+9,9đ % svck), nhờ tỷ trọng đóng góp lớn hơn từ mảng nhà ở, vốn có biên cao hơn. Điều này giúp cải thiện hiệu quả, dù sản lượng KCN suy giảm.

LN ròng chịu áp lực từ chi phí lãi vay cao

LN ròng đạt 224 tỷ đồng (-71,4% svck), tương đương ~10,6% dự phóng năm, thấp hơn nhẹ so với dự phóng cả năm. Nguyên nhân chính đến từ chi phí lãi vay tăng mạnh, liên quan đến dư nợ ngân hàng lớn (đáng chú ý với VPBank).

Bảng cân đối: đòn bẩy cao và tồn kho lớn phục vụ chu kỳ đầu tư

Bảng cân đối cho thấy KBC đang trong giai đoạn đẩy mạnh đầu tư. Tổng nợ vay đạt khoảng 30.112 tỷ đồng, tăng gần 2.000 tỷ đồng so với đầu năm, kéo theo chi phí lãi vay tăng mạnh. Hàng tồn kho đạt 29.521 tỷ đồng (~41% tổng tài sản), tập trung chủ yếu tại Trảng Cát, tiếp tục là tài sản trọng điểm cho chiến lược tạo dòng tiền. Bên cạnh đó, chi phí xây dựng dở dang gia tăng, phản ánh tiến độ triển khai tại các dự án lớn như Trảng Duệ 3. Do đó, dòng tiền kinh doanh tiếp tục âm, khi doanh nghiệp vẫn đang “bơm vốn” cho GPMB và phát triển dự án trong khi dòng tiền thu về chưa tương xứng.

Triển vọng: lợi nhuận dồn vào cuối năm, tâm lý 2026 cải thiện

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ tăng tốc về cuối năm, với động lực từ các dự án như 1) Trảng Duệ 3, dự kiến bắt đầu bàn giao cho khách thuê lớn; và 2) Trảng Cát, kỳ vọng ghi nhận dòng tiền từ các thương vụ chuyển nhượng chọn lọc. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thuê và giá thuê duy trì ổn định, dù tiến độ ra quyết định của khách thuê có thể còn kéo dài. Tâm lý thị trường năm 2026 được kỳ vọng cải thiện so với 2025, hỗ trợ triển vọng trung hạn.

(tỷ đồng)	Q1/26	%sv quý trước	%svck	sv. dự phóng cả năm
Doanh thu thuần	1.336	-19,0%	-57,1%	18,5%
-BDS KCN	732	2,3%	-70,5%	14,5%
-BDS Nhà ở	429	-43,8%	4,2%	32,8%
-Các hoạt động khác	175	3,3%	-20,8%	20,5%
LN gộp	650	7,7%	-46,3%	17,3%
Chi phí BH&QLDN	161	-34,6%	-8,3%	20,5%
LN ròng tài chính	(174)	NA	NA	25,8%
Lãi/lỗ từ LDLK	(2)	NA	NA	NA
LNTT	319	-62,1%	-71,7%	11,8%
LNST công ty mẹ	224	-65,6%	-71,4%	10,6%
Biên LN gộp	48,6%	12,0đ %	9,9đ %	
Biên LN ròng	16,8%	-22,7đ %	-8,3đ %	

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 tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng

Email: hai.nguyennhoc2@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.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>