

**Công ty CP Đầu tư Dịch vụ Tài chính
Hoàng Huy – TCH**

TÍCH CỰC

Giá thị trường (đồng/cp)	15,400
Cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	25,000
Thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	11,700
Giá mục tiêu (đồng/cp)	21,700
Tiềm năng tăng giá (%)	40.8%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tổng tỷ suất sinh lời (%)	40.8%

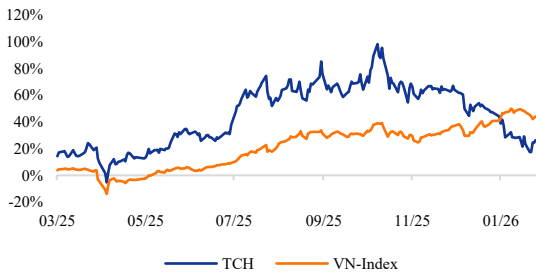
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (tỷ đồng)	14,320
GTGD BQ 3 tháng (tỷ đồng)	192.1
Sở hữu NN	9.92%
Số CP lưu hành (tr)	912.11
Số CP pha loãng (tr)	912.11

	TCH	Ngành	VNI
P/E TTM	37.77	20.20	16.25
P/B Current	1.25	2.75	2.21
ROA	1.82%	3.09%	2.36%
ROE	3.04%	10.16%	14.87

*Dữ liệu ngày 02/02/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu	1T	3T	YTD
TCH	-14.2%	-25.4%	-14.2%
VNIndex	2.5%	9.6%	2.5%

Cơ cấu sở hữu

BLĐ và người liên quan	41.31%
HH Finance	5.81%
Khác	52.88%

Tổng quan doanh nghiệp

TCH tiên thân hoạt động trong lĩnh vực phân phối xe tải, xe đầu kéo. Từ 2015, TCH dần chuyển dịch cơ cấu với mũi nhọn là lĩnh vực bất động sản dân cư và đã trở thành một trong những doanh nghiệp bất động sản lớn nhất Hải Phòng.

Chuyên viên phân tích

Ngô Quang Hiệp – Hiepnq@nsi.vn

Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2025

Kết quả kinh doanh Q3/2025 (niên độ tài chính từ 01/04) của TCH ghi nhận mức giảm sâu, tuy nhiên điều này nằm trong kịch bản dự báo của NSI và không mang lại nhiều bất ngờ cho thị trường.

Doanh thu thuần: Đạt 317 tỷ đồng, giảm 8.30% so với quý trước và giảm mạnh 63.00% so với cùng kỳ năm trước. Cơ cấu doanh thu: Mảng kinh doanh ô tô tải và xe đầu kéo đóng vai trò chủ đạo trong kỳ. Ngược lại, mảng chuyển nhượng bất động sản (BDS) chỉ đóng góp khiêm tốn khoảng 60 tỷ đồng (so với mức 1,263.00 tỷ VNĐ của cùng kỳ 2024).

Sự sụt giảm doanh thu bất động sản chủ yếu do TCH đã hoàn tất bàn giao phần lớn tại các dự án trọng điểm như *Hoàng Huy Commerce (Tòa H1)* và *Hoàng Huy Grand Tower* trong các quý trước, tạo ra một mức nền so sánh rất cao của năm 2024. Hiện tại, TCH đang ở giai đoạn khoảng trống hạch toán trước khi bước vào chu kỳ bàn giao mới.

Biên lợi nhuận thu hẹp do thay đổi cơ cấu sản phẩm. Cụ thể, lợi nhuận gộp đạt 23.7 tỷ đồng tương ứng với biên lợi nhuận gộp giảm mạnh đạt 7.50%, giảm mạnh 18.4% so với Q2/2025 và 29.8% so với cùng kỳ, do mảng phân phối ô tô tải, xe đầu kéo có biên lợi nhuận thấp hơn so với hoạt động kinh doanh bất động sản, trong khi phần doanh thu bất động sản – vốn mang biên gộp cao – gần như vắng bóng.

Doanh thu tài chính trong quý của TCH tăng mạnh 153% lên 83 tỷ đồng, chủ yếu đến từ khoản lãi tiền gửi. TCH đang nắm giữ hơn 6,800 tỷ đồng tiền mặt, chủ yếu từ việc thu tiền khách hàng theo tiến độ dự án.

Các chi phí khác trong kỳ đều ghi nhận giảm do hoạt động bán hàng các dự án mới đã được triển khai trong những quý trước đó. Chi phí lãi vay rất thấp so với quy mô các dự án cũng như tài sản của TCH, doanh nghiệp gần như không chịu áp lực nợ vay. Với việc tốc độ bán hàng tại 3 dự án trọng điểm Hoàng Huy Commerce 2, Green River và Hoàng Huy New City 2 diễn ra rất tích cực, TCH đã huy động được nguồn vốn rất lớn của khách hàng để phát triển dự án, qua đó giảm áp lực nợ vay cho doanh nghiệp.

Lợi nhuận sau thuế: đạt 51 tỷ đồng, giảm mạnh 86% yoy.

Lũy kế 9 tháng, TCH ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,053 tỷ đồng, và lợi nhuận sau thuế đạt 164 tỷ đồng, giảm lần lượt 72% và 81% so với cùng kỳ. Trong năm 2025, TCH đặt kế hoạch doanh thu 5,000 tỷ và lợi nhuận sau thuế kỷ lục 1,700 tỷ đồng. **Lũy kế 9T2025, doanh nghiệp mới thực hiện được lần lượt 21% và 10% kế hoạch đặt ra.**

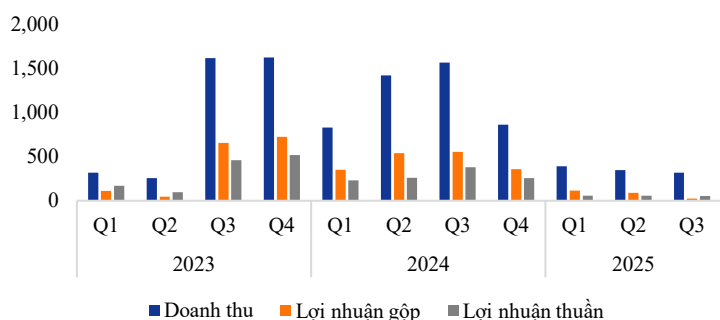
NSI kỳ vọng trong Q4/2025, TCH sẽ bắt đầu bàn giao các sản phẩm thuộc những phân khu đầu tiên của hai đại dự án Green River và Hoàng Huy New City 2 và bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh trở lại. NSI giữ

nguyên ước tính kết quả kinh doanh trong 2025 của TCH với doanh thu 6,300 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế khoảng 1,546 tỷ đồng.

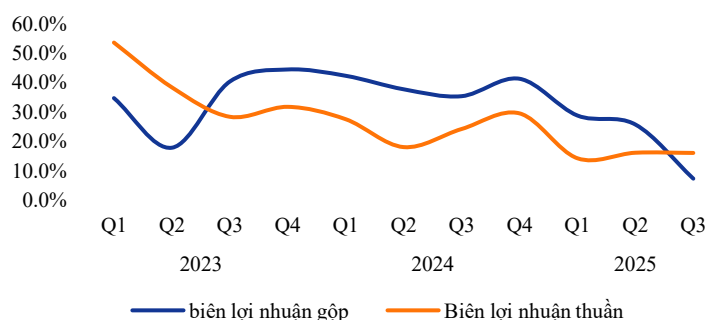
Bảng kết quả hoạt động kinh doanh TCH

<i>Đv: tỷ đồng</i>	Q3/25	Q3/24	yoy	9T/25	9T/24	yoy
Doanh thu thuần	317	1,561	-80%	1,053	3,808	-72%
KD bất động sản	61	1,263	-95%	282	3,180	-91%
KD ô tô, xe tải	210	230	-9%	638	484	32%
Dịch vụ	45	68	-33%	133	142	-6%
Khác	0	0	-125%	0	3	-99%
Lợi nhuận gộp	24	554	-96%	226	1,441	-84%
Biên lợi nhuận gộp	7%	35%		21%	38%	
Doanh thu tài chính	83	33	152%	159	93	71%
Chi phí tài chính	-2	-9	-81%	(14)	(10)	42%
Chi phí lãi vay	0	0	-95%	(0)	(0)	-70%
Chi phí SG&A	-48	-96	-50%	(166)	(333)	-50%
Thu nhập khác	8	2	365%	9	(90)	-110%
LN trước thuế	64	483	-87%	215	1,102	-81%
LN sau thuế	51	380	-86%	164	867	-81%
Biên lợi nhuận ròng	16%	24%		16%	23%	

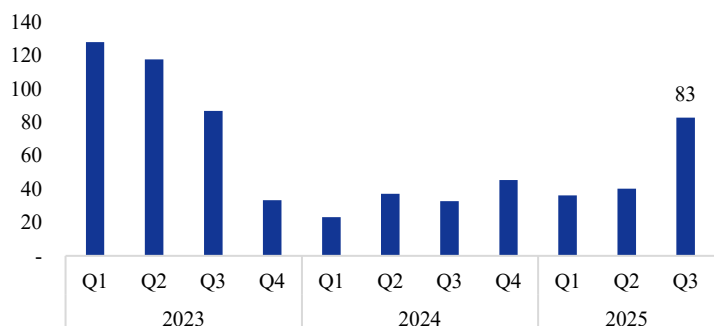
Kết quả hoạt động kinh doanh



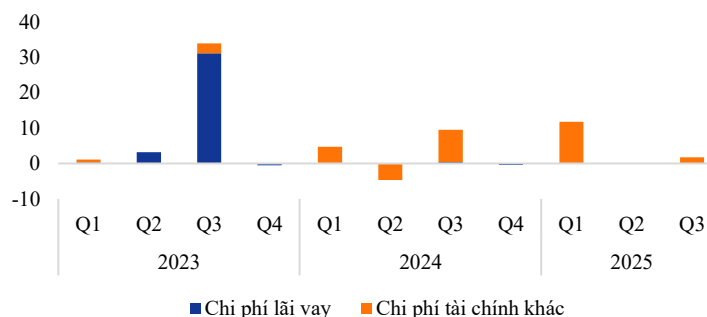
Biên lợi nhuận



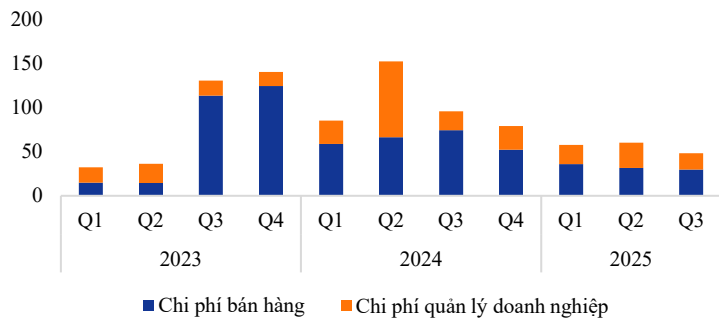
Doanh thu tài chính



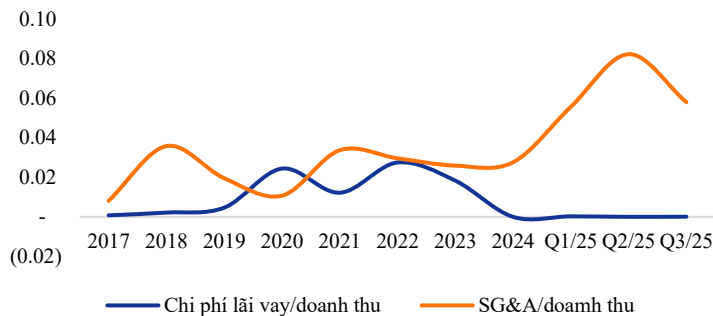
Chi phí tài chính



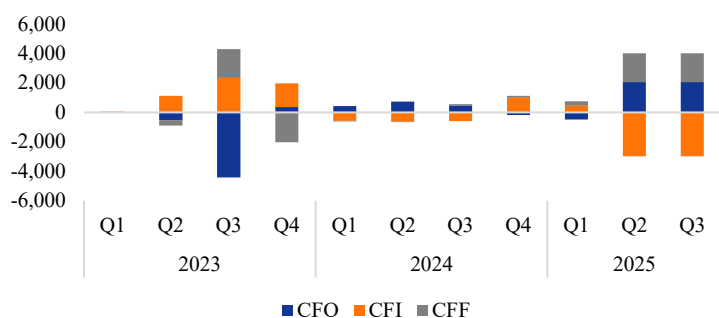
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp



Cơ cấu chi phí



Dòng tiền

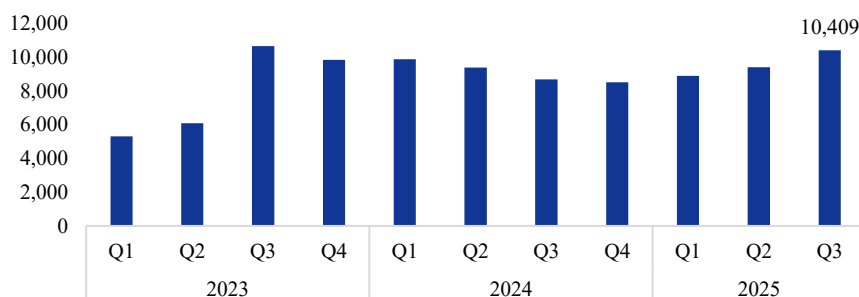


Tiếp tục đẩy mạnh triển khai 3 dự án trọng điểm

TCH đang tập trung nguồn lực để triển khai các dự án trọng điểm như Green River, Commerce - H2 hay New City 2. Trong khi, các dự án đã hoàn thành như New City I, Sở Dầu, Commerce - H1, Gold Tower đều bàn giao và ghi nhận doanh thu hết ở những kỳ trước.

Tại ngày 31/12/2025, TCH ghi nhận 10,409 tỷ đồng giá trị hàng tồn kho, tăng 22% so với thời điểm đầu năm, chủ yếu tập trung tại New City II và Green River.

Hàng tồn kho

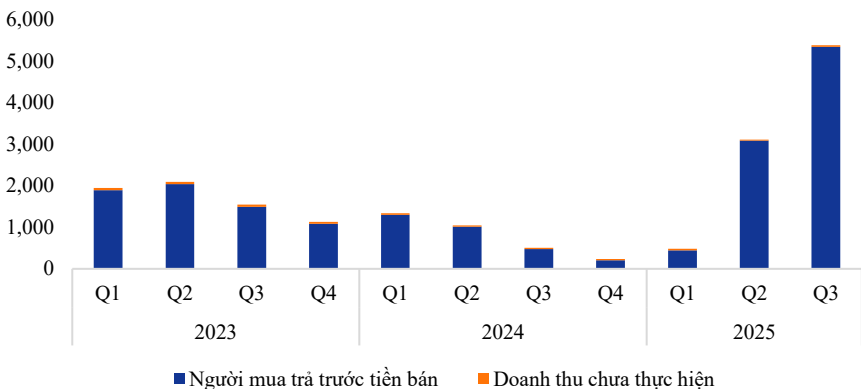


Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang (tỷ đồng)	12/25	09/25	04/25
Dự án Hoàng Huy Commerce – Tòa H2	497	457	391
Dự án Hoàng Huy Green River	2,731	2,299	1,868
Dự án Hoàng Huy New City – 2	6,432	5,780	5,184
Dự án khác	7	3	4

Thu hơn 2,000 tỷ đồng của khách hàng trong Q3/2025

Nợ phải trả tính đến cuối kỳ là 6,850 tỷ đồng, tăng 264% so với đầu năm, trong đó riêng 3 dự án Green River, Hoàng Huy Commerce - H2 và Hoàng Huy New City 2 đã nhận tiền ứng trước của khách hàng gần 5,300 tỷ đồng, tăng 2,262 tỷ đồng so với quý trước.

Người mua trả trước tiền bán



Cập nhật tiến độ dự án lớn**Hoàng Huy Green River**

Tiến độ dự án đang được TCH triển khai tương đối nhanh và đồng bộ.

Tính đến tháng 01/2026, Phân khu River Park đã được hoàn thiện xây dựng cơ bản, một số tiện ích nội khu chuẩn bị được hoàn thiện để có thể tiến hành bàn giao cho khách hàng.

Phân khu Center Park các dãy liền kề đều đang được hoàn thiện, hầu hết đã xây đến tầng 4, chuẩn bị xây tầng 5 và cất nóc.

Phân khu Sky Park và NOXH, đang được triển khai đến tầng 4. Một số căn NOXH đã chuẩn bị được cất nóc.

Hoàng Huy New City 2



Nguồn: NSI tổng hợp

Định giá

NSI duy trì quan điểm thận trọng trong ngắn hạn nhưng tích cực đối với triển vọng dài hạn của TCH. Trong kịch bản cập nhật, chúng tôi giữ nguyên các giả định định giá cốt lõi dựa trên phương pháp RNAV cho các dự án bất động sản trọng điểm. Tuy nhiên, để phản ánh sát thực tế biến động vĩ mô, NSI thực hiện các điều chỉnh sau:

Chiết khấu rủi ro thị trường Áp dụng tỷ lệ chiết khấu **10%** vào giá trị định giá. Cơ sở điều chỉnh dựa trên đánh giá về các yếu tố vĩ mô không thuận lợi trong năm 2026, đặc biệt là (1) Chính sách tín dụng thắt chặt đối với lĩnh vực bất động sản và (2) Môi trường lãi suất tăng cho doanh nghiệp và nhà đầu tư bất động sản không hỗ trợ cho thanh khoản thị trường nhà ở trong ngắn hạn.

Dựa trên các thay đổi nêu trên, NSI đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu TCH là **21,700** đồng/cp.

Với mức giá mục tiêu này, cổ phiếu TCH hiện mang lại biên an toàn hấp dẫn với mức tăng giá tiềm năng **40.8%** so với giá thị trường hiện hành. NSI khuyến nghị các nhà đầu tư có tầm nhìn trung và dài hạn có thể tận dụng các nhịp điều chỉnh của thị trường để **TÍCH LŨY** cổ phiếu, nhằm đón đầu chu kỳ bùng nổ lợi nhuận khi các đại dự án tại Thủy Nguyên chính thức hạch toán.

Định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Đóng góp
RNAV	22,670	70%	15,869
P/B	27,523	30%	8,257
Tỷ lệ chiết khấu			10%
Giá trị cổ phiếu (đồng)			21,700
Giá trị thị trường (đồng)			15,400
Tiềm năng tăng giá			40.8%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA**Trụ sở chính:**

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, 105 Chu Văn An, Phường Yết Kiêu, Quận Hà Đông, Hà Nội.

Điện thoại: +84 4 3944 5474

Fax: +84 4 3944 5475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: +84 8 3821 7262

Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Ngô Quang Hiệp— Investment Analyst

Email: Hiiepnoq@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.