

Nắm giữ

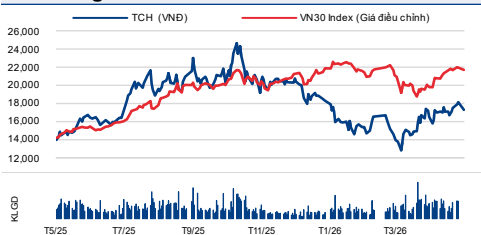
Giá mục tiêu: VNĐ17,000

Tiềm năng tăng/giảm: -1.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/5/2026)	17,300
Mã Bloomberg	TCH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,850-24,620
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,780
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	599
Sig CP lưu hành (tr.đv)	912
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	447
Sig CP NN được mua (tr.đv)	89.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	9.83%
Tỷ lệ freefloat	53.4%
Cổ đông lớn	Do Huu Ha (39.2%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg3	03-25A	03-26F	03-27F
DT thuần (tỷ đồng)	4,667	1,179	11,909
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,415	128	4,275
LNTT (tỷ đồng)	1,422	302	4,750
LNT ĐC (tỷ đồng)	855	219	3,110
FCF (tỷ đồng)	1,441	4,471	4,046
EPS ĐC (đồng)	1,280	240	3,409
DPS (đồng)	124	476	0
BVPS (đồng)	20,126	17,207	21,374
T.trưởng EBITDA (%)	11.3	(91.0)	3,253
T.trưởng EPS ĐC (%)	14.9	(81.2)	1,319
Tăng trưởng DPS (%)	(80.9)	285	(100)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	30.3	10.8	35.9
Tỷ suất LNTT (%)	30.5	25.6	39.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	18.3	18.6	26.1
Tỷ lệ LN trả CT (%)	9.67	198	0
Nợ thuần/VCSH (%)	(5.65)	18.9	4.38
ROAE (%)	6.61	1.50	17.7
ROACE (%)	9.80	0.43	23.2
EV/doanh thu (lần)	2.27	8.12	0.58
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.49	75.1	1.62
P/E ĐC (lần)	13.5	72.0	5.07
P/B (lần)	0.86	1.01	0.81
Lợi suất cổ tức (%)	0.72	2.75	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

TCH là nhà phát triển dự án BDS hàng đầu tại Hải Phòng.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Bảo Anh Tuấn

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
tu.an.dba@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Q4/NĐTC 2025-2026: Lợi nhuận giảm đúng như dự báo

- TCH công bố KQKD Q4/NĐTC 2025-2026 (năm tài chính kết thúc vào tháng 3), với LNST sau lợi ích CĐTS đạt 64 tỷ đồng (giảm 66% so với cùng kỳ) trên doanh thu 394 tỷ đồng (giảm 54,1% so với cùng kỳ).
- Tính chung cả năm, LNST sau lợi ích CĐTS đạt 194 tỷ đồng (giảm 77,3% so với cùng kỳ) trên doanh thu 1.447 tỷ đồng (giảm 69% so với cùng kỳ). Nhìn chung, kết quả gần như sát với kỳ vọng của chúng tôi (hoàn thành 88,6% dự báo lợi nhuận thuần). Lợi nhuận thấp hơn so với cùng kỳ phản ánh sự thay đổi tạm thời về thời điểm bàn giao căn hộ, chứ không phải sụt giảm mang tính hệ thống.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ và giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp SOTP ở mức 17.000đ.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/NĐTC 2025-2026

TCH công bố KQKD Q4/NĐTC 2025-2026, với LNST sau lợi ích CĐTS đạt 64 tỷ đồng (giảm 66% so với cùng kỳ) trên doanh thu 394 tỷ đồng (giảm 54% so với cùng kỳ). Cho cả NĐTC, doanh thu đạt 1.447 tỷ đồng (giảm 69% so với cùng kỳ), trong khi LNST sau lợi ích CĐTS dừng ở mức 194 tỷ đồng (giảm 77,3% so with cùng kỳ). Kết quả này gần như sát với dự báo vừa được điều chỉnh của HSC.

Như đã đề cập trong Báo cáo doanh nghiệp gần nhất, lợi nhuận giảm mạnh so với cùng kỳ hoàn toàn nằm trong dự tính. Tình trạng thiếu hụt lao động kéo dài tại Hải Phòng – do sự cạnh tranh gay gắt về công nhân xây dựng từ các siêu dự án lân cận – đã làm chậm tiến độ hoàn thiện của các dự án Hoàng Huy New City II và Green River. Do đó, công ty phải lùi thời điểm ghi nhận doanh thu cho các dự án trọng điểm này sang Q1 của năm tài chính tiếp theo (Q1/ NĐTC 2026-2027). Việc này chứng tỏ luận điểm của chúng tôi về sự lệch pha lợi nhuận tạm thời.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4 NĐTC 2026, TCH (tỷ đồng)

Tỷ đồng	4Q- FY3/26	4Q- FY3/25	Svck	FY3/26	FY3/25	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	394	859	-54.1%	1,447	4,667	-69.0%
Lợi nhuận gộp	125	356	-64.7%	352	1,797	-80.4%
Thu nhập tài chính	93	45	105.2%	252	139	82.1%
Chi phí tài chính	2	(0)	N/m	-16	-9	72.5%
Chi phí bán hàng	35	52	-33.6%	-132	-251	-47.5%
Chi phí quản lý	22	27	-18.1%	-91	-160	-43.6%
Lợi nhuận hoạt động	160	322	-50.5%	365	1,514	-75.9%
Thu nhập thuần khác	(18)	(2)	921.0%	-9.4	-92	-89.8%
LNTT	141	321	-55.9%	356	1,422	-75.0%
Lợi nhuận thuần	92	254	-63.7%	256.4	1,122	-77.1%
NPAT-MI	64	188	-66.0%	194	855	-77.3%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	(16)	0	N/m	-19	-78	-76.2%
Lợi nhuận 'cốt lõi'	80	188	-57.3%	213	933	-77.2%

* Thuế điều chỉnh
Nguồn: HSC

Tiền đặt cọc của khách hàng tiếp tục tăng

Tính đến ngày 31/03/2026, cơ cấu tài chính của TCH ghi nhận biến động tích cực đáng kinh ngạc tại tiền đặt cọc ngắn hạn, đạt mức 6.125 tỷ đồng, một bước nhảy vọt so với con số chỉ 203 tỷ đồng vào thời điểm đầu năm tài chính (1/4/2025).

Đáng chú ý, tiền đặt cọc của khách hàng đã tăng trưởng ổn định ở mức 14,5% so với quý trước. Theo BLĐ, động lực này đến từ sự kết hợp giữa các hoạt động mở bán mới và việc đẩy nhanh việc thu tiền từ các dự án trọng điểm của TCH. Đà tăng trưởng bền vững của tiền đặt cọc đã giải tỏa phần nào những lo ngại trước đó của chúng tôi về khả năng duy trì doanh thu trong môi trường lãi suất cao.

Chúng tôi trình bày cơ cấu theo từng dự án các khoản tiền đặt cọc từ khách hàng tính đến ngày 31/3/2026 như sau:

- **Hoàng Huy New City II:** 3.906 tỷ đồng (tăng 13,1% so với quý trước)
- **Hoàng Huy Green River:** 1.693 tỷ đồng (tăng 13,4% so với quý trước)
- **Hoàng Huy Commerce - Tòa H2 (Rose Residence):** 459 tỷ đồng. (tăng 40,7% so với quý trước)

Duy trì khuyến nghị Nắm giữ; giá mục tiêu 17.000đ

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với TCH và giữ nguyên giá mục tiêu 17.000đ.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	03-24A	03-25A	03-26F	03-27F	03-28F
Doanh thu	3,803	4,667	1,179	11,909	10,396
Lợi nhuận gộp	1,529	1,797	290	4,968	4,458
Chi phí BH&QL	(339)	(412)	(227)	(755)	(691)
Thu nhập khác	21.6	14.9	6.24	0	0
Chi phí khác	(5.74)	(107)	(4.92)	0	0
EBIT	1,206	1,293	65.3	4,213	3,766
Lãi vay thuần	(34.2)	0	(11.0)	(20.0)	(15.9)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	362	129	247	557	835
LNTT	1,534	1,422	302	4,750	4,586
Chi phí thuế TNDN	(291)	(301)	(60.3)	(950)	(917)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(499)	(267)	(22.1)	(691)	(495)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	744	855	219	3,110	3,173
Lợi nhuận thuần ĐC	744	855	219	3,110	3,173
EBITDA ĐC	1,271	1,415	128	4,275	3,829
EPS (đồng)	1,113	1,280	240	3,409	3,479
EPS ĐC (đồng)	1,113	1,280	240	3,409	3,479
DPS (đồng)	648	124	476	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	668	668	912	912	912
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	668	668	912	912	912
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	668	668	912	912	912

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	03-24A	03-25A	03-26F	03-27F	03-28F
Tiền & tương đương tiền	486	1,268	6,606	9,189	14,226
Đầu tư ngắn hạn	1,483	2,470	3,458	4,841	6,778
Phải thu khách hàng	424	832	334	2,672	2,310
Hàng tồn kho	9,837	8,472	13,331	12,402	11,106
Các tài sản ngắn hạn khác	213	193	199	205	212
Tổng tài sản ngắn hạn	12,442	13,235	23,928	29,310	34,633
TSCĐ hữu hình	299	298	285	272	259
TSCĐ vô hình	56.9	56.8	56.6	56.4	56.3
Bất động sản đầu tư	1,715	1,666	1,620	1,574	1,528
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	112	50.0	291	291	291
Tổng tài sản dài hạn	2,183	2,071	2,252	2,193	2,134
Tổng cộng tài sản	14,625	15,306	26,180	31,503	36,767
Nợ ngắn hạn	33.2	1.05	79.7	79.7	79.7
Phải trả người bán	311	663	157	1,259	1,166
Nợ ngắn hạn khác	500	496	451	424	412
Tổng nợ ngắn hạn	2,085	1,463	9,910	11,512	13,187
Nợ dài hạn	1.00	303	319	239	159
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	6.45	6.20	171	171	171
Nợ dài hạn khác	98.3	85.2	85.2	85.2	85.2
Tổng nợ dài hạn	106	395	575	496	416
Tổng nợ phải trả	2,191	1,857	10,486	12,008	13,603
Vốn chủ sở hữu	12,434	13,449	15,695	19,495	23,164
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	12,434	13,449	15,695	19,495	23,164
Tổng nợ phải trả và VCSH	14,625	15,306	26,180	31,503	36,767
BVPS (đ)	18,607	20,126	17,207	21,374	25,396
Nợ thuần/(tiền mặt)	(452)	(964)	(6,207)	(8,870)	(13,987)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	03-24A	03-25A	03-26F	03-27F	03-28F
EBIT	1,206	1,293	65.3	4,213	3,766
Khấu hao	(65.1)	(122)	(62.2)	(62.3)	(62.3)
Lãi vay thuần	(34.2)	0	(11.0)	(20.0)	(15.9)
Thuế TNDN đã nộp	(291)	(301)	(60.3)	(950)	(917)
Thay đổi vốn lưu động	(5,826)	11.1	4,170	190	3,329
Khác	340	342	244	554	832
LCT thuần từ HKKD	(4,540)	1,468	4,471	4,049	7,057
Đầu tư TS dài hạn	(14.6)	(26.6)	0.79	(3.04)	(3.10)
Góp vốn & đầu tư	(11,900)	(5,227)	(988)	(1,383)	(1,937)
Thanh lý	16,537	4,268	0	0	0
Khác	499	113	(244)	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	5,122	(873)	(1,232)	(1,386)	(1,940)
Cổ tức trả cho CSH	(433)	(82.7)	(434)	0	0
Thu từ phát hành CP	(16.2)	0	2,439	0	0
Tăng/giảm nợ	(9.74)	270	93.8	(79.7)	(79.7)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(459)	188	2,098	(79.7)	(79.7)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	363	486	1,268	6,606	9,189
LCT thuần trong kỳ	123	783	5,337	2,583	5,037
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.03)	(0.38)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	486	1,268	6,606	9,189	14,226
Dòng tiền tự do	(4,555)	1,441	4,471	4,046	7,054

Các chỉ số tài chính	03-24A	03-25A	03-26F	03-27F	03-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	40.2	38.5	24.6	41.7	42.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	33.4	30.3	10.8	35.9	36.8
Tỷ suất LNT (%)	19.6	18.3	18.6	26.1	30.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.0	21.2	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	81.7	22.7	(74.7)	910	(12.7)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	179	11.3	(91.0)	3,253	(10.4)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	202	14.9	(74.4)	1,319	2.05
Tăng trưởng EPS (%)	202	14.9	(81.2)	1,319	2.05
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	202	14.9	(81.2)	1,319	2.05
Tăng trưởng DPS (%)	(63.6)	(80.9)	285	(100)	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	58.2	9.67	198	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.18	6.61	1.50	17.7	14.9
ROACE (%)	9.92	9.80	0.43	23.2	17.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.26	0.31	0.06	0.41	0.30
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(3.76)	1.14	68.5	0.96	1.87
Số ngày tồn kho	1,579	1,077	5,479	652	683
Số ngày phải thu	68.0	106	137	141	142
Số ngày phải trả	49.9	84.3	64.5	66.2	71.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	5.12	(5.65)	18.9	4.38	(10.7)
Nợ/tài sản (%)	7.67	3.32	36.6	31.9	32.0
EBIT/lãi vay (lần)	35.3	nm	5.93	211	237
Nợ/EBITDA (lần)	0.88	0.36	75.1	2.35	3.07
Chỉ số TT hiện thời (lần)	5.97	9.05	2.41	2.55	2.63
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.92	2.27	8.12	0.58	0.17
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.74	7.49	75.1	1.62	0.47
P/E (lần)	15.5	13.5	72.0	5.07	4.97
P/E ĐC (lần)	15.5	13.5	72.0	5.07	4.97
P/B (lần)	0.93	0.86	1.01	0.81	0.68
Lợi suất cổ tức (%)	3.74	0.72	2.75	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu 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 phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC 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. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn