

Tăng tỷ trọng

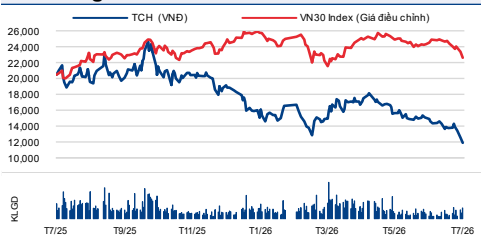
Giá mục tiêu: VNĐ20,000

Tiềm năng tăng/giảm: 68.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/7/2026)	11,900
Mã Bloomberg	TCH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	11,900-24,620
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	12,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,854
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	412
Slg CP lưu hành (tr.đv)	912
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	447
Slg 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	03-26A	03-27F	03-28F
DT thuần (tỷ đồng)	1,447	10,731	11,431
EBITDA đc (tỷ đồng)	180	4,331	4,384
LNTT (tỷ đồng)	356	4,834	5,372
LNT ĐC (tỷ đồng)	194	3,220	3,728
FCF (tỷ đồng)	1,819	4,284	7,439
EPS ĐC (đồng)	213	3,530	4,087
DPS (đồng)	48.4	48.4	48.4
BVPS (đồng)	15,747	19,938	24,601
T.trưởng EBITDA (%)	(87.3)	2,304	1.23
T.trưởng EPS ĐC (%)	(83.3)	1,557	15.8
Tăng trưởng DPS (%)	(60.9)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.4	40.4	38.3
Tỷ suất LNTT (%)	24.6	45.0	47.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	13.4	30.0	32.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	22.7	1.37	1.18
Nợ thuần/VCSH (%)	30.6	13.7	(8.20)
ROAE (%)	1.40	19.8	18.4
ROACE (%)	0.84	25.8	21.2
EV/doanh thu (lần)	6.30	0.61	0.14
EV/EBITDA ĐC (lần)	50.7	1.52	0.35
P/E ĐC (lần)	55.8	3.37	2.91
P/B (lần)	0.76	0.60	0.48
Lợi suất cổ tức (%)	0.41	0.41	0.41

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
tuan.dba@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hò Thị Kiều Trang, CFA

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

ĐHCĐ: Kế hoạch thận trọng trên mức nền so sánh thấp

- TCH đã tổ chức ĐHCĐ trực tuyến vào ngày 24/7. Tất cả các tờ trình đều được thông qua. BLĐ đề ra kế hoạch HKKD NĐTC 2026-2027 với lợi nhuận thuần đạt 2.000 tỷ đồng (tăng trưởng 672,2%) và doanh thu đạt 5.000 tỷ đồng (tăng trưởng 245,5%).
- Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần của TCH thấp hơn lần lượt 53,4% và 37,9% so với dự báo hiện tại của HSC là 10.731 tỷ đồng và 3.220 tỷ đồng, phản ánh quan điểm thận trọng của BLĐ trong bối cảnh lãi suất cao và tín dụng hạn chế.
- HSC đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị..

Sự kiện: Tổ chức ĐHCĐ ngày 24/7

TCH đã tổ chức ĐHCĐ trực tuyến vào ngày 24/7/2026 với sự tham gia đồng đủ của cổ đông và tất cả các tờ trình đều được thông qua. Các nội dung chính như sau:

Kế hoạch NĐTC 2026-2027 đặt mục tiêu lợi nhuận phục hồi mạnh

Cho NĐTC 2026-2027 (niên độ tài chính kết thúc vào tháng 3), TCH đặt kế hoạch KQKD như sau:

- Doanh thu:** đạt 5.000 tỷ đồng (tăng trưởng 245,5%, so với dự báo 10.731 tỷ đồng của HSC)
- Lợi nhuận thuần:** đạt 2.000 tỷ đồng (tăng trưởng 672,2%, so với dự báo 3.220 tỷ đồng của HSC)

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần NĐTC 2026-2027 của TCH thấp hơn lần lượt 53,4% và 37,9% so với dự báo 10.731 tỷ đồng và 3.220 tỷ đồng của HSC. Chênh lệch này xuất phát từ quan điểm thận trọng của BLĐ trong bối cảnh lãi suất cao và tín dụng hạn chế. Tuy nhiên, khoản người mua trả tiền trước trị giá 6.116 tỷ đồng tại ngày 31/3/2026 giúp củng cố mức độ chắc chắn của triển vọng lợi nhuận cho NĐTC mới.

Thông tin cập nhật mảng BĐS và HKKD

BĐS: TCH đang tập trung nguồn lực vào các dự án lớn tại TP. Hải Phòng. Các thông tin cập nhật chính gồm:

- Hoàng Huy Green River:** TCH đã bắt đầu bàn giao các sản phẩm đầu tiên và tiến độ bàn giao sẽ tăng tốc trong NĐTC 2026-2027.
- Hoàng Huy New City Giai đoạn II:** TCH đang hoàn thiện công tác xây dựng và thủ tục pháp lý để đủ điều kiện bàn giao trong NĐTC 2026-2027.
- Hoàng Huy Commerce Tower H2:** Công tác xây dựng và hạ tầng tại dự án đang được triển khai đúng tiến độ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh NĐTC 2027, TCH

Tỷ đồng	2026	KH 2027	Tăng trưởng	Dự báo 2027	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	1,447	5,000	245.5%	10,731	641.6%	-53.4%
Lợi nhuận thuần	259	2,000	672.2%	3,220	1,143.2%	-37.9%

Nguồn: TCH, HSC

- **Giải ngân vốn:** TCH đã giải ngân 626 tỷ đồng trong tổng số 2.005 tỷ đồng huy động từ đợt phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu vào tháng 9/2025 (517 tỷ đồng cho Green River và 109 tỷ đồng cho Commerce H2). Số tiền 1.379 tỷ đồng còn lại sẽ được giải ngân trong NĐTC 2026-2027 theo tiến độ các dự án.

Phân phối xe tải thương mại: TCH tiếp tục duy trì hoạt động phân phối ổn định các thương hiệu xe tải quốc tế nhằm đảm bảo dòng tiền ổn định song song với việc phát triển mảng BĐS cốt lõi.

Kế hoạch chi trả cổ tức và tăng vốn

- **Phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10%:** Cổ đông đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10% (tỷ lệ 10:1, tương đương 91,2 triệu cổ phiếu) từ nguồn vốn CSH trên BCTC riêng đã kiểm toán tại ngày 31/3/2026 (844 tỷ đồng thặng dư vốn cổ phần và 424 tỷ đồng LNST chưa phân phối). Vốn điều lệ sẽ tăng lên 10.033 tỷ đồng sau khi được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phê duyệt trong NĐTC 2026-2027.
- **Kế hoạch chi trả cổ tức:** Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức cho NĐTC 2026-2027 được đặt ở mức 10%; hình thức chi trả cuối cùng sẽ phụ thuộc vào KQKD cả năm.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với TCH.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	03-25A	03-26A	03-27F	03-28F	03-29F
Doanh thu	4,667	1,447	10,731	11,431	11,864
Lợi nhuận gộp	1,797	351	4,924	5,063	5,390
Chi phí BH&QL	(412)	(223)	(698)	(741)	(776)
Thu nhập khác	14.9	14.5	0	0	0
Chi phí khác	(107)	(23.9)	0	0	0
EBIT	1,293	119	4,227	4,322	4,614
Lãi vay thuần	0	(0.11)	0	0	0
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	129	237	607	1,050	1,383
LNTT	1,422	356	4,834	5,372	5,997
Chi phí thuế TNDN	(301)	(99.5)	(967)	(1,074)	(1,199)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(267)	(62.0)	(647)	(569)	(763)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	855	194	3,220	3,728	4,035
Lợi nhuận thuần ĐC	855	194	3,220	3,728	4,035
EBITDA ĐC	1,415	180	4,331	4,384	4,674
EPS (đồng)	1,280	213	3,530	4,087	4,423
EPS ĐC (đồng)	1,280	213	3,530	4,087	4,423
DPS (đồng)	124	48.4	48.4	48.4	48.4
Slg CP bình quân (triệu đv)	668	912	912	912	912
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	668	912	912	912	912
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	668	912	912	912	912

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	03-25A	03-26A	03-27F	03-28F	03-29F
Tiền & tương đương tiền	1,268	1,729	4,279	9,306	11,545
Đầu tư ngắn hạn	2,470	4,227	5,917	8,284	11,598
Phải thu khách hàng	832	1,321	1,904	1,998	2,032
Hàng tồn kho	8,472	11,832	12,671	10,847	7,048
Các tài sản ngắn hạn khác	193	590	577	565	554
Tổng tài sản ngắn hạn	13,235	19,699	25,347	31,000	32,777
TSCĐ hữu hình	298	302	272	259	248
TSCĐ vô hình	56.8	59.3	56.4	56.3	56.1
Bất động sản đầu tư	1,666	1,491	1,574	1,528	1,482
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	50.0	291	291	291	291
Tổng tài sản dài hạn	2,071	2,142	2,193	2,134	2,077
Tổng cộng tài sản	15,306	21,841	27,540	33,134	34,854
Nợ ngắn hạn	1.05	0	0	0	0
Phải trả người bán	663	817	2,154	2,860	3,378
Nợ ngắn hạn khác	496	398	319	260	218
Tổng nợ ngắn hạn	1,463	7,380	9,257	10,597	7,563
Nợ dài hạn	303	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	6.20	6.20	6.20	6.20	6.20
Nợ dài hạn khác	85.2	92.2	92.2	92.2	92.2
Tổng nợ dài hạn	395	98.4	98.4	98.4	98.4
Tổng nợ phải trả	1,857	7,479	9,355	10,695	7,661
Vốn chủ sở hữu	13,449	14,363	18,185	22,439	27,192
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	13,449	14,363	18,185	22,439	27,192
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,306	21,841	27,540	33,134	34,854
BVPS (đ)	20,126	15,747	19,938	24,601	29,812
Nợ thuần/(tiền mặt)	(964)	(1,729)	(4,279)	(9,306)	(11,545)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	03-25A	03-26A	03-27F	03-28F	03-29F
EBIT	1,293	119	4,227	4,322	4,614
Khấu hao	(122)	(60.7)	(104)	(62.3)	(60.0)
Lãi vay thuần	0	(0.11)	0	0	0
Thuế TNDN đã nộp	(301)	(99.5)	(967)	(1,074)	(1,199)
Thay đổi vốn lưu động	11.1	1,879	451	3,067	727
Khác	342	(131)	624	1,066	1,398
LCT thuần từ HKKD	1,468	1,828	4,439	7,442	5,600
Đầu tư TS dài hạn	(26.6)	(8.83)	(155)	(3.10)	(3.17)
Góp vốn & đầu tư	(5,227)	(10,501)	(1,691)	(2,367)	(3,314)
Thanh lý	4,268	8,554	0	0	0
Khác	113	(1,067)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(873)	(3,023)	(1,845)	(2,370)	(3,317)
Cổ tức trả cho CSH	(82.7)	(44.1)	(44.1)	(44.1)	(44.1)
Thu từ phát hành CP	0	2,004	0	0	0
Tăng/giảm nợ	270	(304)	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	188	1,656	(44.1)	(44.1)	(44.1)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	486	1,268	1,729	4,279	9,306
LCT thuần trong kỳ	783	461	2,549	5,027	2,239
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.38)	0.02	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,268	1,729	4,279	9,306	11,545
Dòng tiền tự do	1,441	1,819	4,284	7,439	5,596

Các chỉ số tài chính	03-25A	03-26A	03-27F	03-28F	03-29F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	38.5	24.3	45.9	44.3	45.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	30.3	12.4	40.4	38.3	39.4
Tỷ suất LNT (%)	18.3	13.4	30.0	32.6	34.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.2	28.0	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	22.7	(69.0)	641	6.53	3.78
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	11.3	(87.3)	2,304	1.23	6.62
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	14.9	(77.3)	1,557	15.8	8.22
Tăng trưởng EPS (%)	14.9	(83.3)	1,557	15.8	8.22
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	14.9	(83.3)	1,557	15.8	8.22
Tăng trưởng DPS (%)	(80.9)	(60.9)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	9.67	22.7	1.37	1.18	1.09
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.61	1.40	19.8	18.4	16.3
ROACE (%)	9.80	0.84	25.8	21.2	18.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.31	0.08	0.43	0.38	0.35
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.14	15.3	1.05	1.72	1.21
Số ngày tồn kho	1,077	3,941	796	622	397
Số ngày phải thu	106	440	120	114	115
Số ngày phải trả	84.3	272	135	164	190
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(5.65)	30.6	13.7	(8.20)	(27.9)
Nợ/tài sản (%)	3.32	28.0	24.6	22.5	11.4
EBIT/lãi vay (lần)	nm	1,049	nm	nm	nm
Nợ/EBITDA (lần)	0.36	34.0	1.56	1.70	0.85
Chỉ số TT hiện thời (lần)	9.05	2.67	2.74	2.93	4.33
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.50	6.30	0.61	0.14	(0.06)
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.94	50.7	1.52	0.35	(0.15)
P/E (lần)	9.30	55.8	3.37	2.91	2.69
P/E ĐC (lần)	9.30	55.8	3.37	2.91	2.69
P/B (lần)	0.59	0.76	0.60	0.48	0.40
Lợi suất cổ tức (%)	1.04	0.41	0.41	0.41	0.41

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 gợi 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