

Trưởng nhóm phân tích

Lê Anh Thắng

Thang.la@shs.com.vn

Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (30/10/2026): **11.850 VNĐ/cp**

Giá mục tiêu: **16.100 VNĐ/cp**

% tăng/giảm giá: **+35,8%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	12.240
Số lượng CPLH (tr. Cp)	1.003
KLGD trung bình 10 phiên	6.223.180
Giá thấp 52w	9.590
Giá cao 52w	19.520
Sở hữu NĐT nước ngoài	9,5%
Sở hữu nhà nước	0%

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính (*)

Đơn vị: tỷ đồng

Năm	FY2024A	FY2025A	1H-FY26
TTS	15.332	21.841	22.217
VCSH	13.449	14.365	15.280
Doanh thu	4.667	1.447	2.409
LNST	1.121	256	914
ROE	8,3%	1,8%	6,0%
ROA	7,3%	1,2%	4,1%
EPS (VND)	1.219	240	661
BVPS (VND)	14.590	12.604	12.119

(*) năm tài chính từ 01/04 đến 31/03

TCH - New City II bắt đầu bàn giao, lợi nhuận tăng trưởng mạnh

KQKD Q2 tăng trưởng đột biến nhờ bàn giao BĐS:

Doanh thu đạt 1.958 tỷ đồng (+466% YoY; +334% QoQ), LNST cổ đông mẹ đạt 538 tỷ đồng (gấp 13,4 lần YoY). Doanh thu BĐS đạt 1.752 tỷ đồng, chiếm gần 90% tổng doanh thu; biên lợi nhuận gộp BĐS cải thiện lên 52,5% (+6,2 điểm % QoQ). Lũy kế 6 tháng, LNST cổ đông mẹ đạt 663 tỷ đồng (+749% YoY).

Tiến độ các dự án trọng tâm duy trì tốt:

New City II bắt đầu bàn giao thấp tầng, người mua trả trước còn 3.099 tỷ đồng. Green River tiếp tục thi công, bàn giao, người mua trả trước đạt 1.838 tỷ đồng. H2 Commerce đang thi công phần thân, người mua trả trước đạt 618 tỷ đồng, dự kiến ghi nhận doanh thu từ FY2027.

Thu tiền BĐS cải thiện nhưng áp lực vốn đầu tư gia

tăng: Ước tính tiền thu từ BĐS Q2 đạt 836 tỷ đồng (+31% QoQ). Tồn kho BĐS tăng 3.515 tỷ đồng trong 6 tháng, chủ yếu từ 150 Tô Hiệu (+1.673 tỷ đồng) và I14 Bắc Sông Cấm (+1.329 tỷ đồng). Tiền và đầu tư ngắn hạn còn 3.239 tỷ đồng; không có dư nợ vay.

Dự phóng lợi nhuận phù hợp với tiến độ bàn giao:

KQKD 6 tháng hoàn thành 59,4% dự phóng LNST cổ đông mẹ FY2026. Duy trì dự phóng FY2026-FY2027 lần lượt đạt 1.117 tỷ đồng và 1.580 tỷ đồng (+41% YoY), với động lực chính từ New City II, Green River và đóng góp mới của H2 Commerce từ FY2027.

Duy trì khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG,

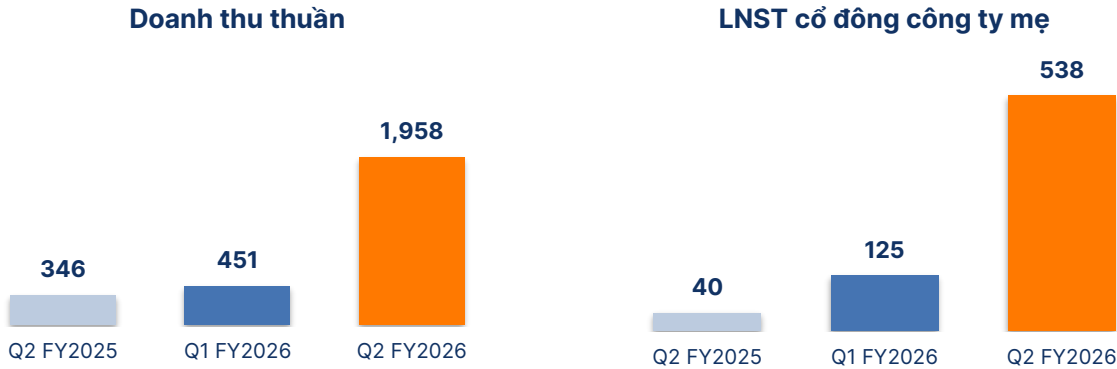
giá mục tiêu 16.100 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 35,8%. P/E FY2027 dự phóng khoảng 7,5 lần tại giá 11.850 đồng/cp. Rủi ro chính đến từ tốc độ bán mới, chính sách hỗ trợ khách hàng và tiến độ bàn giao trong bối cảnh thanh khoản BĐS còn nhiều thách thức.

Kết quả kinh doanh quý II niên độ 2026 (01/07-30/09/2026)

New City II bắt đầu bàn giao giúp lợi nhuận thoát khỏi nền thấp. Doanh thu tăng nhanh hơn chi phí bán hàng và quản lý, đồng thời cơ cấu doanh thu chuyển mạnh sang BĐS.

Cụ thể: Q2 FY2026, doanh thu thuần đạt 1.958,2 tỷ đồng (+466,0% YoY; +334,2% QoQ), LNST hợp nhất 750,5 tỷ đồng (+358,3% QoQ) và LNST cổ đông mẹ 537,7 tỷ đồng (+1.237,1% YoY; +328,8% QoQ).

Chỉ tiêu	Q2 FY2025	Q1 FY2026	Q2 FY2026	YoY	QoQ
Doanh thu thuần	346,0	450,9	1.958,2	+466,0%	+334,2%
Doanh thu BĐS	43,7	202,5	1.752,0	+3.909,6%	+765,2%
Doanh thu ô tô	257,1	202,0	157,5	-38,8%	-22,1%
Doanh thu cho thuê	46,0	47,0	50,2	+9,1%	+6,8%
Lợi nhuận gộp	89,5	140,3	956,3	+968,8%	+581,8%
Doanh thu tài chính	40,2	100,8	74,7	+85,8%	-25,9%
Chi phí bán hàng	31,6	30,1	77,1	+144,1%	+156,0%
Chi phí quản lý	28,4	18,3	21,8	-23,2%	+19,2%
Lợi nhuận trước thuế	72,7	201,0	928,5	+1.177,3%	+362,1%
LNST hợp nhất	56,3	163,8	750,5	+1.232,1%	+358,3%
LNST cổ đông công ty mẹ	40,2	125,4	537,7	+1.237,1%	+328,8%

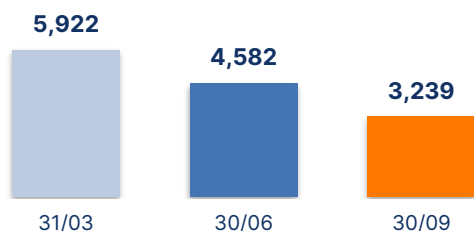


Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 2.409,1 tỷ đồng (+227,2% YoY), LNST cổ đông mẹ 663,1 tỷ đồng (+749,2% YoY). Bàn giao New City II đưa biên gộp BĐS lên 52,5% (+6,2 điểm % QoQ).

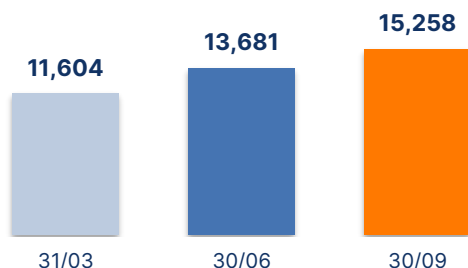
Lũy kế 6T FY2026	6T FY2025	6T FY2026	YoY
Doanh thu thuần	736,3	2.409,1	+227,2%
Lợi nhuận trước thuế	150,5	1.129,5	+650,7%
LNST hợp nhất	112,6	914,3	+712,2%
LNST cổ đông công ty mẹ	78,1	663,1	+749,2%

Không có nợ vay giúp TCH chủ động tài trợ đầu tư, nhưng lượng tiền khả dụng giảm rõ rệt. Tiền và đầu tư ngắn hạn đã giảm 2.683,8 tỷ đồng từ đầu niên độ, trong khi hàng tồn kho tăng 3.653,6 tỷ đồng.

Tiền và đầu tư ngắn hạn



Hàng tồn kho ròng



Tình hình đầu tư

Tồn kho BĐS tăng 3.515 tỷ đồng trong 6 tháng, chủ yếu từ 150 Tô Hiệu (+1.673 tỷ đồng) và I14 Bắc Sông Cấm (+1.329 tỷ đồng), chiếm khoảng 85% mức tăng ròng.

Dự án	31/03/2026	30/09/2026	Thay đổi
New City II	7.230,4	7.390,4	+159,9
Green River (dở dang + thành phẩm)	2.995,6	3.317,1	+321,5
H2 Commerce	512,8	555,5	+42,8
150 Tô Hiệu	4,4	1.677,5	+1.673,1
I14 Bắc Sông Cấm	—	1.328,8	+1.328,8
Dự án và thành phẩm khác	372,7	361,7	-11,0
Tổng tồn kho BĐS	11.115,8	14.630,9	+3.515,1

Tiến độ: New City II, Green River bắt đầu bàn giao; H2 Commerce đang thi công phần thân. 150 Tô Hiệu đã hoàn tất tiền sử dụng đất, giải phóng mặt bằng và triển khai thi công; I14 được giao đất.

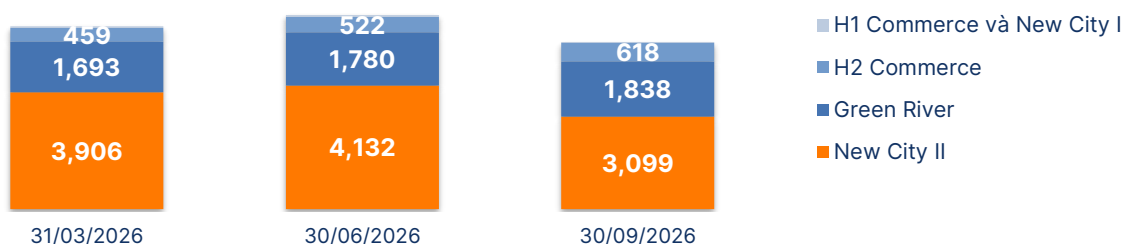
Ngắn hạn, New City II và Green River vẫn là nguồn bàn giao chính. H2 bổ sung doanh thu từ FY2027; 150 Tô Hiệu và I14 là lớp tài sản trung hạn.

Danh mục tập trung tại Hải Phòng tạo lợi thế triển khai nhưng làm tăng độ nhạy với thanh khoản thị trường địa phương và lãi suất vay mua nhà.

Bán hàng và nguồn doanh thu chờ bàn giao

Người mua trả trước cho BĐS còn 5.592,9 tỷ đồng, giảm 892,0 tỷ đồng QoQ, tập trung ở New City II khi dự án bắt đầu bàn giao. Green River và H2 Commerce tăng số dư trả trước theo tiến độ thu tiền của dự án. Chúng tôi ước tính giá trị đã bán hàng chưa bàn giao của TCH đạt trên 10.000 tỷ đồng.

Người mua trả tiền trước BĐS



Tình hình thu tiền từ mảng bất động sản đã cải thiện trong kỳ Q2/FY26, ước đạt 835,7 tỷ (+31% QoQ).

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1 FY2026	Q2 FY2026	6T FY2026
Doanh thu BĐS (*)	202,5	1.752,0	1.954,5
Δ trả trước BĐS	+368,9	(892,0)	(523,1)
Δ phải thu BĐS	+64,0	(24,3)	+39,7
Ước tính tiền thu BĐS	635,4	835,7	1.471,1

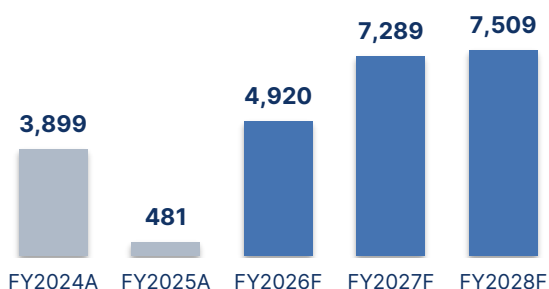
Nguồn: BCTC TCH

Dự phóng kết quả kinh doanh

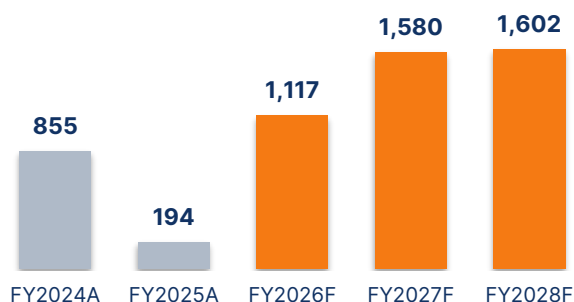
New City II và Green River tiếp tục quyết định lợi nhuận FY2026; H2 bổ sung quy mô từ FY2027.

Chỉ tiêu	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Doanh thu BĐS	4.920,1	7.288,5	7.509,1
<i>Trong đó New City II</i>	<i>3.046,9</i>	<i>3.808,7</i>	<i>4.570,4</i>
<i>Green River</i>	<i>1.445,7</i>	<i>1.734,8</i>	<i>1.734,8</i>
<i>H2 Commerce</i>	<i>0,0</i>	<i>1.317,5</i>	<i>878,3</i>

Doanh thu BĐS dự phóng



LNST cổ đông công ty mẹ



Định giá và khuyến nghị

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với **giá mục tiêu 16.100 đồng/cp**, tương ứng tiềm năng tăng giá 35,8% so với giá đóng cửa 11.850 đồng/cp ngày 30/10/2026. Giá mục tiêu đã điều chỉnh từ 17.700 đồng/cp cho đợt thưởng cổ phiếu tỷ lệ 10%.

Rủi ro đối với khuyến nghị

- Bán mới và biên lợi nhuận: tốc độ tiêu thụ thấp hơn dự kiến hoặc tăng hỗ trợ lãi vay, chiết khấu làm giảm lợi nhuận.
- Tiến độ và tái đầu tư: bàn giao chậm làm dịch chuyển EPS giữa các kỳ; H2 đang thi công phần thân; HH1-HH4 và 150 Tô Hiệu cần tiếp tục triển khai theo tiến độ. Dòng tiền âm kéo dài khi triển khai đồng thời nhiều dự án có thể làm giảm thu nhập lãi tiền gửi và tăng nhu cầu vốn.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS 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.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê
Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị
Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí
Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn