

Trưởng nhóm phân tích

Lê Anh Thắng

Thang.la@shs.com.vn

Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (07/08/2026): **11.700 VNĐ/cp**

Giá mục tiêu: **17.700 VNĐ/cp**

% tăng/giảm giá: **+51,3%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	10.763
Số lượng CPLH	912.109.224
KLGD trung bình 10 phiên	5.248.500
Giá thấp 52w	10.550
Giá cao 52w	25.000
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	Q1-FY26
TTS	15.332	21.841	22.278
VCSH	13.449	14.365	14.529
Doanh thu	4.667	1.447	451
LNST	1.121	256	164
ROE	8,3%	1,8%	1,1%
ROA	7,3%	1,2%	0,7%
EPS (VNĐ)	1.219	240	138
BVPS (VNĐ)	14.590	12.604	12.741

(*) năm tài chính từ 01/04 đến 31/03

TCH - Giá trị chờ bàn giao lớn, nhưng tốc độ thu tiền chậm lại

KQKD quý I FY2026 phục hồi nhưng chưa đến từ bàn giao quy mô lớn: doanh thu đạt 451 tỷ đồng (+15,5% YoY), LNST CĐ công ty mẹ 125 tỷ đồng (+231% YoY); riêng thu nhập lãi tiền gửi/cho vay xấp xỉ 100 tỷ đồng.

Tiến độ thu tiền chậm rõ rệt: người mua trả tiền trước tăng 368 tỷ đồng trong quý, thấp hơn 53% so với quý liền trước và thấp hơn 84-86% so với hai quý cao điểm FY2025. Số dư 6.492 tỷ đồng vẫn lớn nhưng động lượng bán hàng/thu tiền đã giảm.

Tồn kho tăng chủ yếu do quỹ đất mới: BĐS dở dang tăng 1.999 tỷ đồng; riêng “dự án khác” tăng 1.334 tỷ đồng, gần tương đương giá trúng đấu giá I14 là 1.322 tỷ đồng. Nhiều khả năng phần lớn mức tăng là tiền đất I14, không phải toàn bộ là tiến độ xây dựng dự án hiện hữu.

Dự phóng thận trọng hơn: giữ nguyên giá bán bình quân theo năm và nâng chi phí bán hàng từ 5% lên 10%. LNST CĐ công ty mẹ FY2026-FY2027 ước đạt 1.117 tỷ và 1.580 tỷ đồng.

Định giá: giá mục tiêu 17.700 đồng/cp (giảm từ 19.900) do giả định giá bán đi ngang và tăng chi phí bán hàng để hỗ trợ tiêu thụ sản phẩm.

Rủi ro đối với khuyến nghị: tiến độ thu tiền và bàn giao chậm; tốc độ tiêu thụ phần sản phẩm còn lại thấp hơn kỳ vọng; giá bán tại Hải Phòng và Thủy Nguyên suy yếu.

Kết quả kinh doanh quý I niên độ 2026

Doanh thu thuần đạt 451 tỷ đồng (+15,5% YoY); LNST hợp nhất đạt 164 tỷ đồng (+191% YoY), trong đó LNST CĐ công ty mẹ đạt 125 tỷ đồng (+231% YoY).

Chỉ tiêu	Q1 FY2026	Q1 FY2025	yoy
Doanh thu	451	390	+15,5%
Doanh thu Ô tô, linh kiện	202	181	+11,7%
Doanh thu BĐS	203	175	+15,7%
Doanh thu cho thuê & dịch vụ	47	35	+33,4%
Lợi nhuận gộp	140	113	+24,3%
Biên lợi nhuận gộp	31,1%	28,9%	+2,2 dpt
Doanh thu tài chính	101	36	+179%
Lợi nhuận sau thuế	164	56	+191%
LNST CĐ công ty mẹ	125	38	+231%

Chất lượng lợi nhuận chưa hoàn toàn đến từ bàn giao BĐS: doanh thu tài chính đạt 101 tỷ đồng, chủ yếu là lãi tiền gửi/cho vay; doanh thu BĐS mới đạt khoảng 203 tỷ đồng.

Biên gộp BĐS duy trì khoảng 46%, nhưng quy mô ghi nhận còn thấp. Kết quả FY2026 vẫn phụ thuộc chủ yếu vào bàn giao New City II và Green River trong các quý còn lại.

Bảng cân đối: tồn kho tăng mạnh, nhưng tiến độ thu tiền chậm lại

Tại 30/06/2026, tổng tài sản đạt 22.278 tỷ đồng; tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn còn 4.582 tỷ đồng và không phát sinh dư nợ vay. Bảng cân đối vẫn an toàn, nhưng dòng tiền kinh doanh âm 1.596 tỷ đồng do tiếp tục vốn hóa chi phí dự án.

Khoản mục	30/06/2026	31/03/2026	Nhận xét
Tổng tài sản	22.278	21.841	Tăng 437 tỷ đồng
Tiền + đầu tư TC ngắn hạn	4.582	5.922	Giảm 1.340 tỷ do giải ngân dự án
Hàng tồn kho rỗng	13.681	11.604	Tăng 2.077 tỷ đồng (+17,9%)
BĐS dở dang	12.118	10.118	Tăng 1.999 tỷ đồng
Trong đó: dự án khác	1.345	12	Tăng 1.334 tỷ; gần giá đấu I14
Người mua trả tiền trước	6.492	6.125	Chỉ tăng 368 tỷ đồng trong quý trước
Vay và nợ thuê tài chính	0	0	Không chịu áp lực lãi vay DN
Vốn chủ sở hữu	14.529	14.365	Nền vốn lớn, đòn bẩy thấp

Người mua trả tiền trước chỉ tăng 368 tỷ đồng trong quý, giảm 53% QoQ và thấp hơn 84-86% so với hai quý cao điểm. Trong khi đó, BĐS dở dang tăng 1.999 tỷ đồng; “dự án khác” tăng 1.334 tỷ đồng, gần bằng giá đấu I14 1.322 tỷ đồng, cho thấy phần lớn tồn kho tăng nhiều khả năng là khoản nợ tiền đất I14.

Tình hình đầu tư

Chi phí đầu tư tiếp tục tăng, nhưng cấu phần tăng mới tập trung ở I14 hơn là các dự án đang bàn giao.

BDS dở dang tăng gần 2.000 tỷ đồng trong quý. New City II chỉ tăng 587 tỷ đồng; phần tăng lớn nhất nằm tại “dự án khác” (+1.334 tỷ đồng), nhiều khả năng là I14.	Dự án	31/03/2026	30/06/2026	Tăng thêm
	New City II	7.230	7.818	+587
	Green River	2.363	2.438	+74
	H2 Commerce	513	517	+4
	Dự án khác	12	1.345	+1.334
	Tổng	10.118	12.118	+1.999

Tiến độ thực tế các dự án đang xây dựng

Dự án	Tiến độ tháng 08/2026
New City II	Thấp tầng: đã triển khai xây thô hầu hết các phân khu, một số block đã cất nóc. Dự kiến bàn giao từ Q3/2026. Chung cư HH1-HH4: đang xây dựng phần hầm, dự kiến mở bán HH1-HH2 trong Q3/2026 495 căn NOXH đủ điều kiện bán từ 4/2026
Green River	Đã bắt đầu bàn giao một số sản phẩm; tồn kho thành phẩm đạt 702 tỷ đồng tại 30/06/2026
H2 Commerce	Đang thi công phần thân

Các dự án mới

➤ Cụm chung cư HH1 đến HH4 tại Hoàng Huy New City II

Tên dự án	HH1-2 (Hải Đăng), HH3-4 (Cánh Buồm)
Vị trí	Phân khu Sky Light, tiếp giáp với KĐT Bắc Sông Cấm - Trung tâm hành chính mới của Hải Phòng.
Quy mô	4 tòa tháp cao 33 tầng trên các khu đất có tổng diện tích 18.494 m ²
Sản phẩm chính	2.494 căn hộ
Tiến độ pháp lý/đầu tư	Đang xây dựng phần hầm, dự kiến mở bán từ Q3/2026

➤ Dự án 150 Tô Hiệu:

Quỹ đất lõi Lê Chân đã hoàn tất GPMB; mô hình bắt đầu ghi nhận từ FY2028 nhưng vẫn chờ giao đất, nghĩa vụ tài chính và giấy phép xây dựng.

Tên dự án	Hoàng Huy 150 Tô Hiệu
Vị trí	Số 150 Tô Hiệu, phường Lê Chân, Hải Phòng
Quy mô đất	16.177,1 m ² gồm: Đất ở kết hợp TMDV 11.011,7 m ² ; đất liền kề 778,7 m ²
Sản phẩm chính	1 tòa tối đa 40 tầng + 3 tầng hầm, khoảng 998 căn hộ; 11 căn liền kề
Chấp thuận nhà đầu tư	03/05/2024

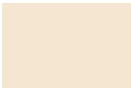
GPMB 15/04/2026 hoàn tất chi trả hộ dân cuối cùng, 100% đất sạch

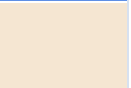
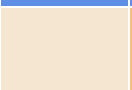
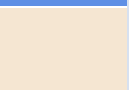
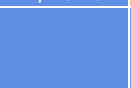
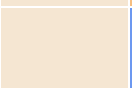
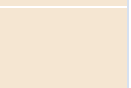
➤ **Dự án I.14/CTHH-01 Bắc Sông Cấm**

Đại Lộc trúng đấu giá với giá 1.322 tỷ đồng và được giao đất ngày 23/07/2026. Mức tăng 1.334 tỷ đồng tại “dự án khác” trong tồn kho quý I FY2026 gần như trùng khớp giá đấu, cho thấy TCH nhiều khả năng đã nộp phần lớn tiền đất trước thời điểm giao đất.

Tên dự án	Lô I.14/CTHH-01 - KĐT mới Bắc Sông Cấm
Vị trí	Đường Đỗ Mười, phường Thủy Nguyên, Hải Phòng
Tổng diện tích khu đất	3,25ha bao gồm: Đất hỗn hợp cao tầng 12.261,05 m ² và Đất TMDV thấp tầng 6.516,5 m ²
Giá trúng đấu giá	1.322 tỷ đồng
Tình trạng đất	Được UBND TP Hải Phòng giao đất ngày 23/07/2026

Tổng hợp Tiến độ pháp lý và triển khai dự án

	Chưa thực hiện		Thực hiện một phần		Hoàn thành
---	----------------	---	--------------------	---	------------

Loại hình	Dự án	Chấp thuận CĐT	Phê duyệt QH 1/500	GPMB	Giao đất	Giấy phép xây dựng	Nộp tiền sử dụng đất	Chấp thuận mở bán
Khu đô thị/ thấp tầng	Hoàng Huy New City II							
	Hoàng Huy Green River							
Chung cư/ cao tầng	HH1-HH4 New City II							
	H2 Commerce							
	150 Tô Hiệu			100% đất sạch 4/2026				
Quỹ đất mới/ hỗn hợp	I14 Bắc Sông Cấm							

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.

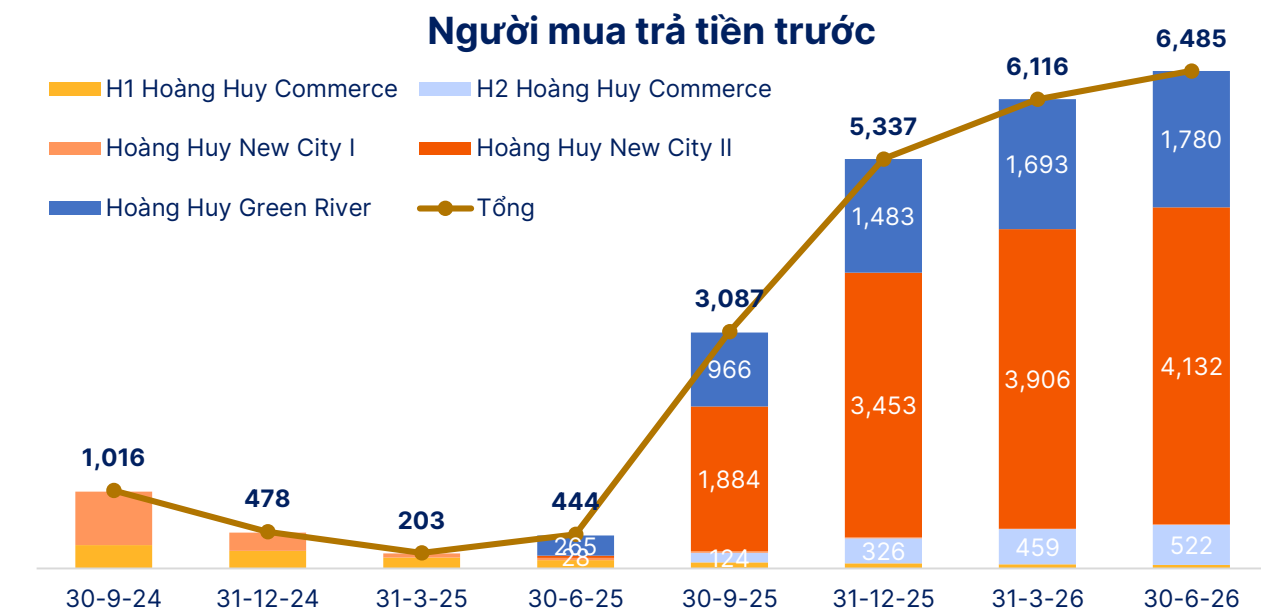
I14 đã giảm rủi ro pháp lý sau khi được giao đất, nhưng chưa đủ dữ liệu về thiết kế, tổng mức đầu tư và thời điểm bán hàng để đưa vào RNAV.

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.

Tình hình bán hàng

Người mua trả tiền trước 30/06/2026 đạt 6.492 tỷ đồng, nhưng chỉ tăng 368 tỷ đồng trong quý. Mức tăng này giảm 53% so với +775 tỷ đồng quý trước và giảm 86% so với +2.643 tỷ đồng tại Q2 FY2025.

Số dư người mua trả tiền trước vẫn ở mức cao, hỗ trợ doanh thu bàn giao FY2026–FY2027; tuy nhiên, mức tăng số dư đã giảm liên tục trong ba quý gần nhất, cho thấy cần tiếp tục theo dõi khả năng hấp thụ, tiến độ thanh toán và chính sách bán hàng.



Nguồn: BCTC TCH

Dự phóng kết quả kinh doanh

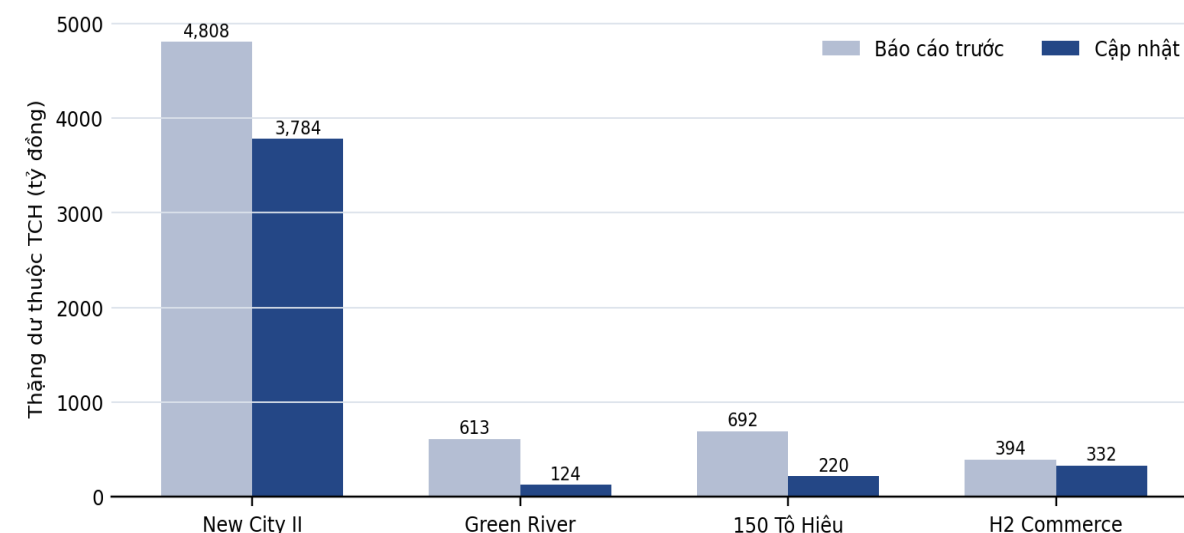
FY2026–FY2027 là giai đoạn chuyển hóa backlog thành doanh thu tại New City II, Green River và H2.

Cập nhật mô hình: i) giữ nguyên giá bán bình quân theo năm (so với mức tăng 3%/năm theo giả định cũ) và ii) nâng tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu từ 5% lên 10% để phản ánh lãi suất cao hơn, cạnh tranh và chính sách hỗ trợ khách hàng.

Doanh thu BĐS FY2026–FY2028 ước đạt 4.920 tỷ, 7.288 tỷ và 7.509 tỷ đồng; LNST CĐ công ty mẹ tương ứng 1.117 tỷ, 1.580 tỷ và 1.602 tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **Tăng tỷ trọng** với giá mục tiêu **17.700 đồng/cp**, giảm 11,1% so với báo cáo trước. Mức giảm chủ yếu do loại bỏ giả định tăng giá bán hàng năm và nâng tỷ lệ chi phí bán hàng lên 10%, làm giảm thặng dư định giá của New City II, Green River và 150 Tô Hiệu.



Rủi ro đối với khuyến nghị

- *Rủi ro bán hàng/thu tiền: số tiền thu thêm giảm mạnh trong ba quý gần nhất; nếu kéo dài, chiết khấu và chi phí bán hàng có thể cao hơn giá định.*
- *Rủi ro bàn giao, pháp lý và chi phí đất: nghiệm thu/PCCC và khách hàng chậm nhận bàn giao có thể làm lợi nhuận dịch chuyển giữa các kỳ; I14 đã hút khoảng 1.322 tỷ đồng vốn nhưng chưa tạo doanh thu, còn 150 Tô Hiệu chưa hoàn tất nghĩa vụ tài chính và GPXD.*

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