

Chuyên viên phòng phân tích  
**Lê Anh Thắng**  
Thang.la@shs.com.vn

## NĂM GIỮ

Giá hiện tại (11/04/2025): **16.300 VNĐ/cp**  
Giá mục tiêu: **17.500 VNĐ/cp**  
% tăng/giảm giá: **+7,4%**

### Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	10.892
Số lượng CPLH	668.215.843
KLCP đang niêm yết	668.215.843
KLGD trung bình 10 phiên	10.555.000
Giá thấp 52w	13.300
Giá cao 52w	21.650
Sở hữu NĐT nước ngoài	8,8%
Sở hữu nhà nước	0%

Nguồn: SHS Research

### Diễn biến giá cổ phiếu



### Các chỉ số tài chính (\*)

	FY2022	FY2023	9T24
Tổng tài sản	14.176	14.625	15.349
VCSH	11.656	12.434	13.277
Doanh thu	2.093	3.803	3.808
LNST	480	1.243	1.102
ROE	4,12%	10,00%	8,30%
ROA	3,39%	8,50%	7,18%
EPS (VND)	368	1.113	999
BVPS (VND)	12.679	13.325	14.310

(\*) năm tài chính từ 01/04 đến 31/03

## TCH – CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN LỚN BƯỚC VÀO CHU KỲ KINH DOANH

- TCH tiền thân là doanh nghiệp thương mại ô tô nhưng đã chuyển hướng sang bất động sản dân cư, tập trung tại thị trường Hải Phòng.
- Các dự án lớn của TCH ở TP Thủy Nguyên – Hải Phòng bắt đầu mở bán vào năm 2025: Thành phố Hải Phòng có mức tăng trưởng kinh tế hàng đầu cả nước và đang được tiếp tục đầu tư phát triển mạnh mẽ, trong đó thành phố Thủy Nguyên là tâm điểm của thị trường BĐS Hải Phòng. *Hoàng Huy New City Giai đoạn II (49,4ha)* và *Hoàng Huy Green River (32,5ha)* tại TP Thủy Nguyên đã hoàn thiện pháp lý đất đai và sẵn sàng mở bán trong năm 2025.
- TCH có cơ cấu tài sản – nguồn vốn an toàn, kết quả kinh doanh giai đoạn những năm tới dự kiến khả quan. Cơ cấu tài sản của TCH cuối năm 2024 chủ yếu là tiền gửi 3.412 tỷ (24%) và tồn kho 8.676 tỷ (57%), chủ yếu là bất động sản. Về phần nguồn vốn được tài trợ chủ yếu bởi vốn chủ sở hữu 13.277 tỷ (87%), trong khi vay nợ ngân hàng chỉ 90 tỷ (0,6%). LNST cổ đông công ty mẹ TCH trong giai đoạn 05 năm tới ước duy trì trên mức 1.000 tỷ/năm nhờ hạch toán doanh thu các dự án BĐS ở Hải Phòng.
- Định giá hấp dẫn. Giá mục tiêu theo SHS đánh giá lại các dự án BĐS đang triển khai và chiết khấu rủi ro 15% là **17.500 đồng/cổ phiếu**. Tại ngày 11/04/2025, TCH giao dịch tại mức PE 11,1 lần và PB 1,14 lần thấp hơn so với trung vị các doanh nghiệp BĐS so sánh.
- Rủi ro và yếu tố cần theo dõi  
Chiến tranh thương mại ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế và thị trường bất động sản dân cư qua đó làm hạn chế khả năng bán hàng các dự án mới. Các vấn đề rủi ro đặc thù liên quan đến pháp lý bất động sản.

## 1. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

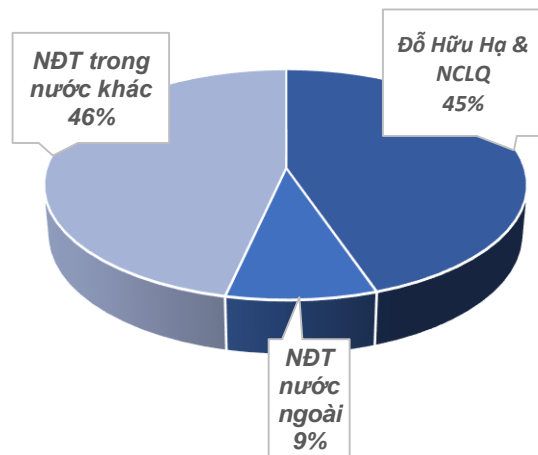
**Công ty Cổ phần Đầu tư Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy (HoSE: TCH)** được thành lập năm 2007, được niêm yết HOSE vào năm 2016. Tập đoàn Hoàng Huy đã trải qua các giai đoạn phát triển chính:

- 1995–2005: Khởi nghiệp với lĩnh vực thương mại ô tô, nhập khẩu và phân phối xe tải.
- 2006–2015: Trở thành nhà phân phối độc quyền các dòng xe đầu kéo, xe tải thương hiệu Mỹ (International) và Trung Quốc (Dongfeng) tại miền Bắc Việt Nam.
- 2016–nay: Định hình lại chiến lược, tập trung sang phát triển bất động sản dân dụng tại Hải Phòng, Hà Nội, đặc biệt chú trọng thị trường Thủy Nguyên – Hải Phòng.

### Cơ cấu cổ đông

Ông **Đỗ Hữu Hạ** - chủ tịch HĐQT và người có liên quan sở hữu 299tr cổ phần, tương ứng với 45% Vốn điều lệ:

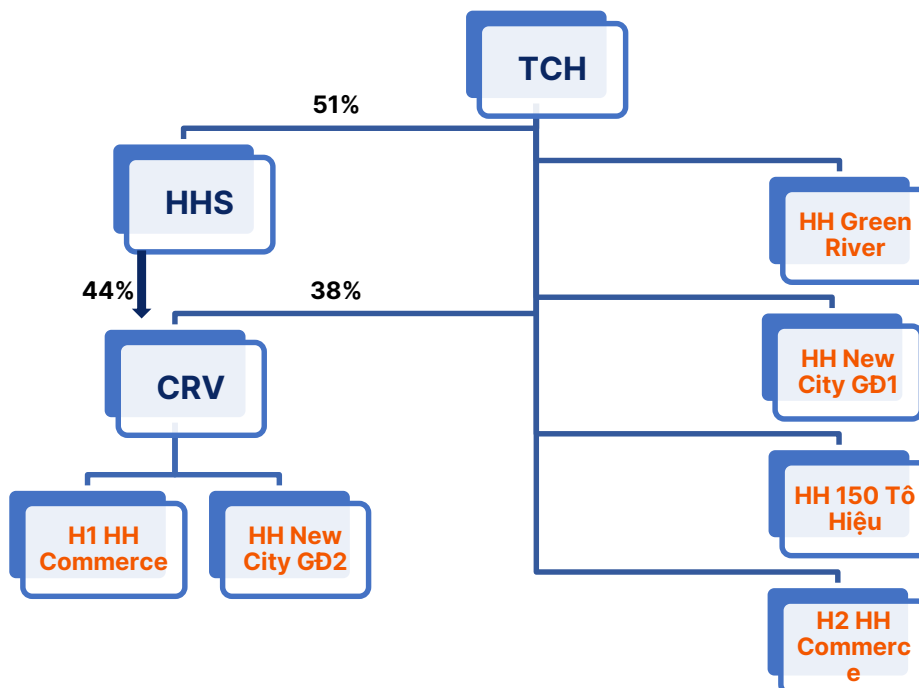
Nhóm cổ đông	SLCP sở hữu
Đỗ Hữu Hạ & NCLQ	298.835.993
NĐT nước ngoài	58.759.929
NĐT trong nước khác	310.619.921
<b>Tổng</b>	<b>668.215.843</b>



Nguồn: Fiipro

### Cấu trúc doanh nghiệp, dự án

TCH sở hữu 51% tại HHS và 38% tại CRV; HHS cũng đồng thời sở hữu 44% CRV. Ở cấp độ dự án, trong các dự án đang triển khai, TCH chủ đầu tư trực tiếp 04 dự án và 02 dự án thông qua CRV.



## Hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp

### ▪ Phân phối xe tải, xe đầu kéo:

TCH từng là doanh nghiệp dẫn đầu trong phân khúc xe tải nhập khẩu tại Việt Nam, đặc biệt giai đoạn 2012–2015, doanh số bán hàng đạt đỉnh với hơn 2.000–3.000 xe/năm khi Việt Nam siết chặt việc kiểm soát tải trọng dẫn đến bùng nổ về đầu tư mới xe tải.

Tuy nhiên, giai đoạn từ sau 2020, hoạt động này đã giảm dần về quy mô và hiệu quả do các yếu tố: i) Sự gia tăng cạnh tranh từ các thương hiệu xe Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc nhập khẩu lẫn lắp ráp tại Việt Nam; ii) Thay đổi định hướng chiến lược của tập đoàn ưu tiên phát triển lĩnh vực bất động sản. Hiện mảng phân phối xe chỉ còn đóng vai trò duy trì hoạt động, không còn là động lực chính trong chiến lược tăng trưởng dài hạn.

**Mô hình kinh doanh:** TCH nhập khẩu trực tiếp các dòng xe tải, xe chuyên dụng, đầu kéo từ các đối tác quốc tế như **Navistar (Mỹ)** và **DongFeng (Trung Quốc)**. TCH và công ty con HHS đóng vai trò là nhà phân phối chính thức và thực hiện bán hàng thông qua: i) Hệ thống đại lý phân phối xe trải rộng trên toàn quốc; ii) Hoạt động bán hàng trực tiếp đến các doanh nghiệp vận tải, xây dựng, logistics và iii) Cung cấp các dịch vụ hậu mãi gồm: bảo hành, bảo trì, sửa chữa và phụ tùng chính hãng.

### Các dòng sản phẩm chính:

**Xe tải nặng International:** Được nhập khẩu nguyên chiếc từ Mỹ, phục vụ chủ yếu cho các doanh nghiệp vận tải lớn, nổi bật với độ bền, tiết kiệm nhiên liệu, khả năng vận hành tốt.

**Xe tải DongFeng:** Nhập khẩu từ Trung Quốc, có lợi thế cạnh tranh nhờ giá thành rẻ, đa dạng chủng loại, phù hợp với nhiều đối tượng khách hàng.



### Đặc điểm nổi bật:

- i) *Lợi thế:* Hệ thống đại lý rộng, khách hàng truyền thống, thương hiệu International, DongFeng đã có chỗ đứng.
- ii) *Thách thức:* Thị trường xe tải nhập khẩu bị thu hẹp, cạnh tranh gay gắt.
- iii) *Vị thế:* TCH hiện chủ yếu duy trì kinh doanh xe ở mức ổn định, tạo dòng tiền bổ sung cho tập đoàn, trong khi chiến lược dài hạn đã chuyển dần sang hỗ trợ các dự án bất động sản của Hoàng Huy Group.

### ▪ Bất động sản dân cư:

Tập đoàn Hoàng Huy bắt đầu phát triển mảng Bất động sản từ năm 2010 với dự án Golden Land Buiding – Hà Nội, nhưng đến năm 2015 thì Bất động sản mới bắt đầu thành trọng tâm chiến lược của Tập đoàn và thị trường phát triển tập trung tại Thành phố Hải Phòng.

Điểm nổi bật trong việc phát triển các dự án của TCH:

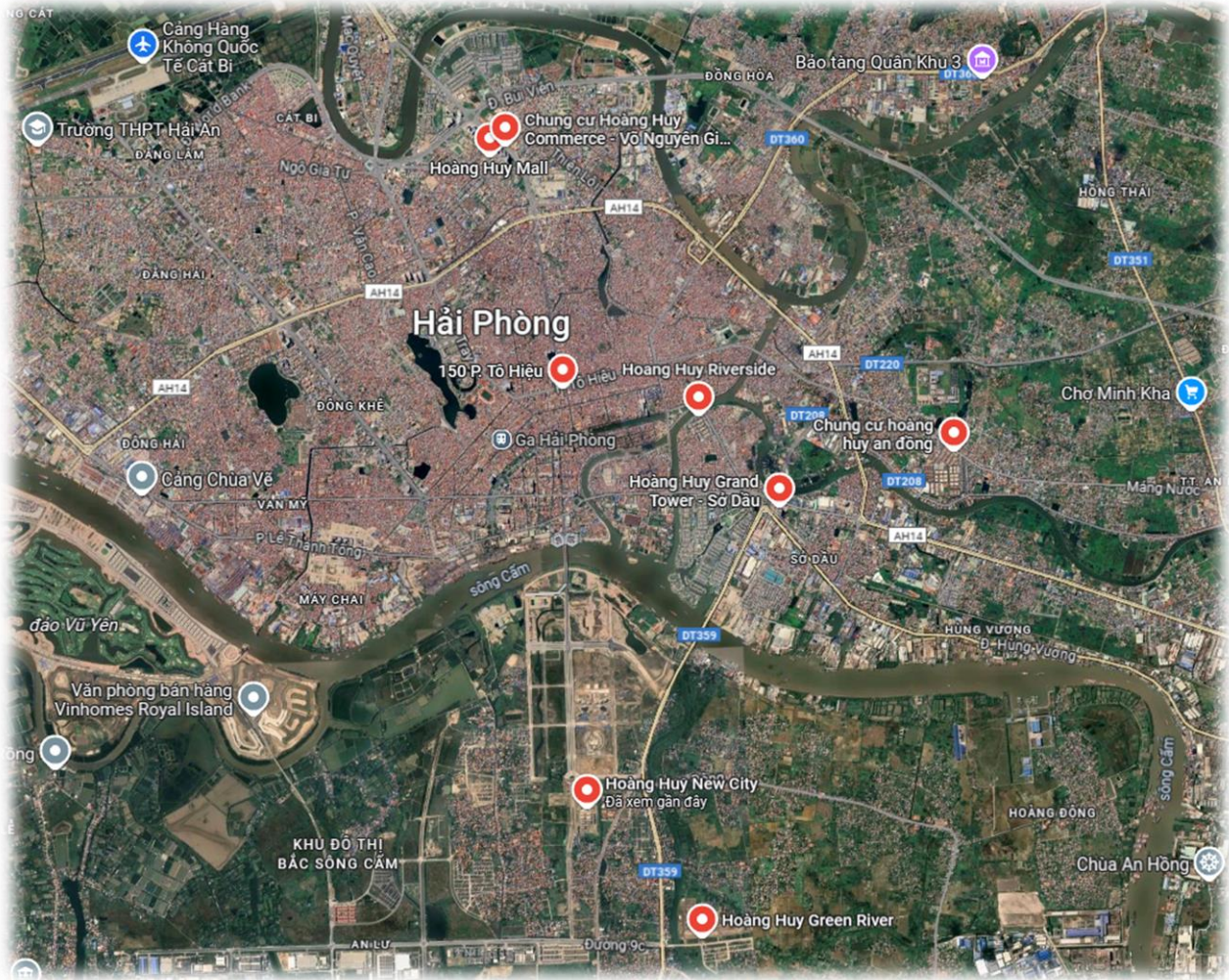
- i) tập trung phát triển tại khu vực đã phát triển, nhu cầu ở thực cao (Hà Nội, Hải Phòng);
- ii) triển khai số ít dự án trong thời gian ngắn, thu hồi vốn nhanh (không bị vướng mắc kéo dài, đọng vốn); và
- iii) không sử dụng vay nợ để tài trợ dài hạn (an toàn tài chính, không bị chi phí lãi vay vốn hóa).

**Danh mục các dự án của TCH:**

Dự án	Tỉnh/Thành	Quy mô	Sản phẩm chủ yếu	Năm mở bán	Hiện trạng
Golden Land Nguyễn Trãi	Hà Nội	2,4 ha	Chung cư cao tầng	2013	Đã hoàn thành đầu tư và kinh doanh
Prukxa Town	Hải Phòng	20 ha	NOXH	2015	Đã hoàn thành đầu tư và kinh doanh
Hoàng Huy Riverside	Hải Phòng	5,9ha	Nhà liền kề, biệt thự	2018	Đã hoàn thành đầu tư và kinh doanh
Hoàng Huy Mall	Hải Phòng	2,4 ha	Nhà liền kề	2019	Đã hoàn thành đầu tư và kinh doanh
Hoàng Huy 2A Sở Dầu	Hải Phòng	1,0 ha	Chung cư cao tầng, liền kề	2020	Đã hoàn thành đầu tư và kinh doanh
H1 - Hoàng Huy Commerce	Hải Phòng	2,0 ha	Chung cư cao tầng	2021	Đã hoàn thành đầu tư và đang tiếp tục bán tồn kho, bàn giao các căn còn lại
Hoàng Huy New City (Giai đoạn 1)	Hải Phòng	8 ha	Nhà liền kề	2023	Đã hoàn thành đầu tư và bán hàng, đang bàn giao
Hoàng Huy New City (Giai đoạn 2)	Hải Phòng	49 ha	Nhà liền kề, biệt thự, shophouse, chung cư	2025	Đang xây dựng và bắt đầu mở bán
Green River	Hải Phòng	32,5 ha	Nhà liền kề, biệt thự, shophouse	2025	Đang xây dựng và bắt đầu mở bán
H2 - Hoàng Huy Commerce	Hải Phòng	0,5 ha	Chung cư cao tầng	2026 (dự kiến)	Đã hoàn thành pháp lý đất đai, đang thi công móng
150 Tô Hiệu	Hải Phòng	1,6 ha	Chung cư cao tầng, liền kề	2027 (dự kiến)	Đang giải phóng mặt bằng

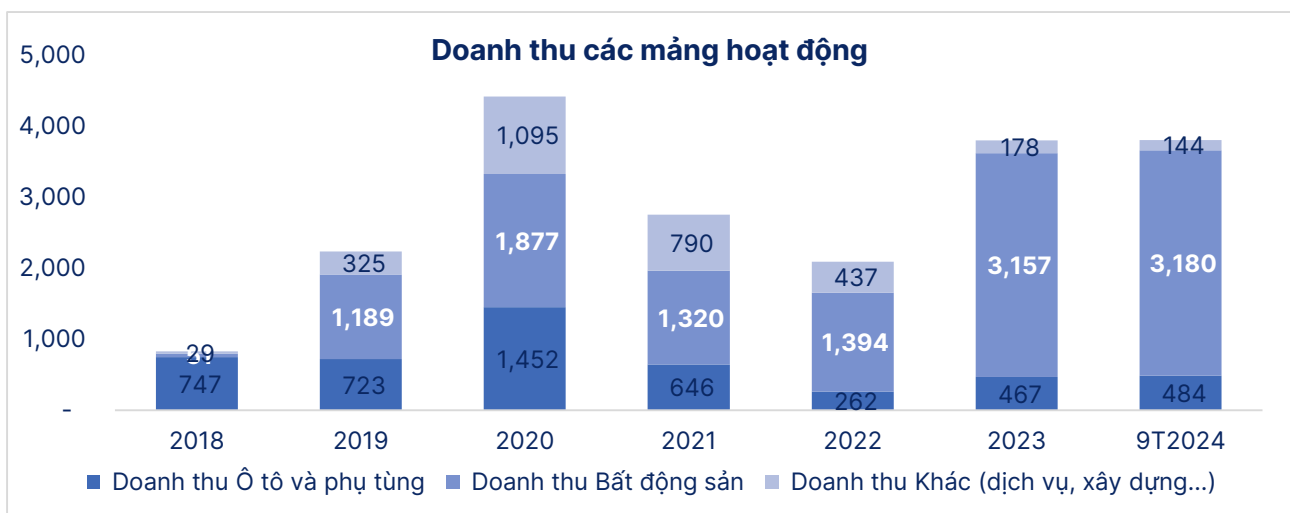
Vị trí các dự án TCH tại Hải Phòng:





Như vậy, hiện TCH đang phát triển **quỹ đất trên 94ha tập trung tại Hải Phòng**, trong đó đáng chú ý là 02 dự án quy mô lớn nhất Hoàng Huy New City GDII và Hoàng Huy Green River tại Thành phố Thủy Nguyên đều đã sẵn sàng để đưa vào kinh doanh.

**Doanh thu các mảng kinh doanh của TCH<sup>1</sup>**



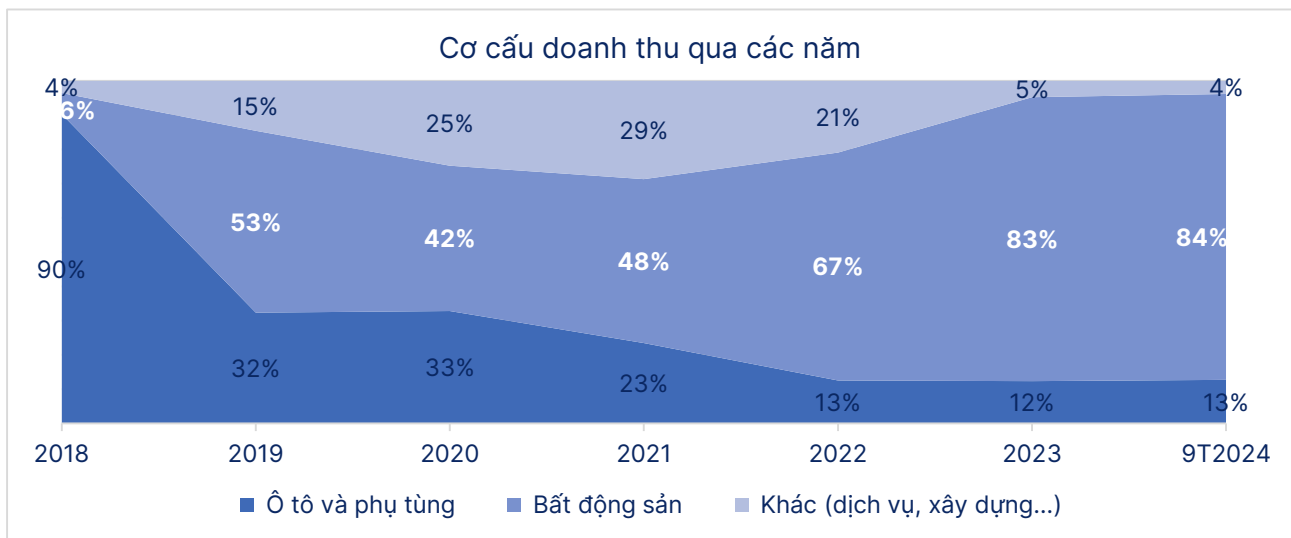
<sup>1</sup> Năm tài chính của TCH từ 01/04 hàng năm đến 31/03 năm sau, các số liệu trong báo cáo này được tính theo năm tài chính bắt đầu 01/03 năm đó ((ngoại trừ phần dự phóng KQKD tính theo năm thông thường).

**Doanh thu TCH tăng trưởng mạnh giai đoạn 2018 -2020 từ mức trên 800 tỷ lên mức đỉnh gần 4.500 tỷ nhờ tăng trưởng mạnh mẽ của cả 03 mảng:** i) *Mảng ô tô:* bùng nổ nhu cầu xe đầu kéo Mỹ do TCH phân phối; ii) *Mảng bất động sản:* TCH bàn giao các dự án Hoàng Huy Mall và Hoàng Huy Riverside và *Mảng khác:* chủ yếu là doanh thu hợp đồng xây dựng BT khi TCH bàn giao các tòa H3-H4 Đồng Quốc Bình cho UBND TP Hải Phòng.

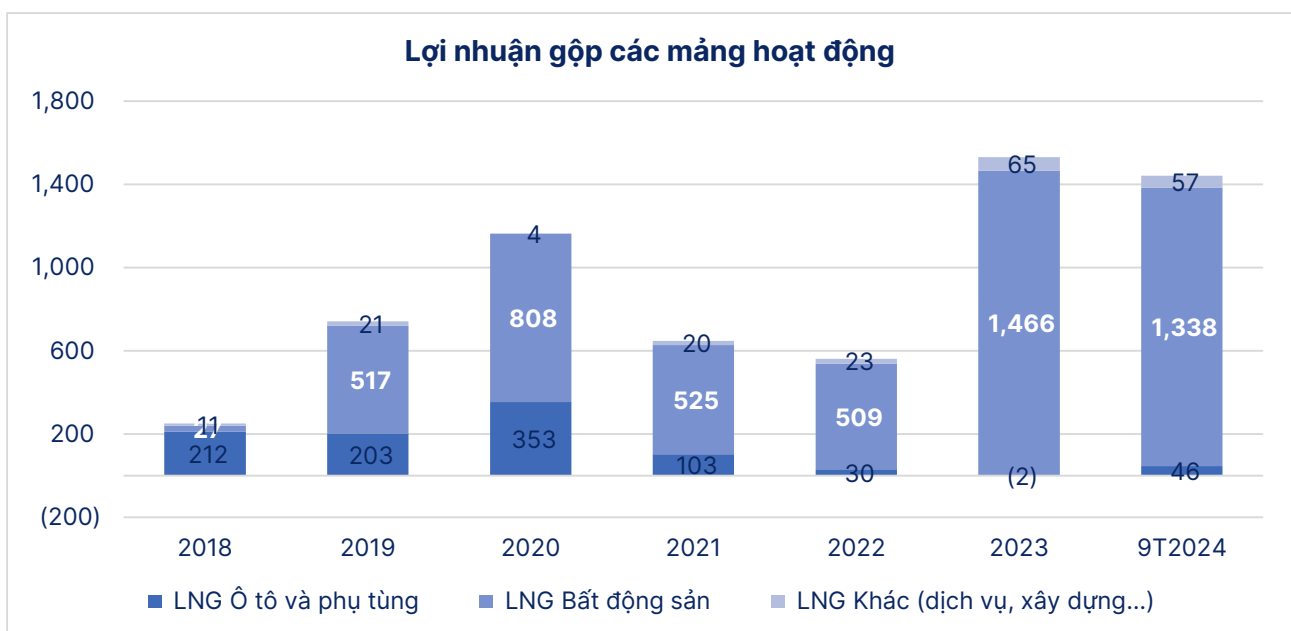
**Năm 2021-2022 do ảnh hưởng của dịch covid nên doanh thu TCH giảm mạnh về mức 2.000 tỷ** khi mảng ô tô sụt giảm sâu, trong khi mảng xây dựng sau khi hoàn tất bàn gia H1-H2 Đồng Quốc Bình thì không còn ghi nhận doanh thu đáng kể, mảng bất động sản vẫn ghi nhận doanh thu khá tốt khoảng 1.300 tỷ/năm

**Năm 2023 và 9T2024 chứng kiến doanh thu TCH tăng trưởng mạnh đạt 3.803 tỷ (+82% svck) và 3.808 tỷ (+74% svck)** chủ yếu nhờ sự đóng góp của bàn giao dự án H1 Hoàng Huy Commerce.

**Cơ cấu doanh thu của TCH cho thấy rõ sự chuyển dịch từ doanh nghiệp phân phối xe ô tô sang doanh nghiệp bất động sản** khi tỷ trọng đóng góp của mảng ô tô giảm từ 90% năm 2018 về còn 13% trong năm 2024, trong khi đó mảng bất động sản từ 6% tăng lên 84%, chiếm phần lớn doanh thu của TCH.

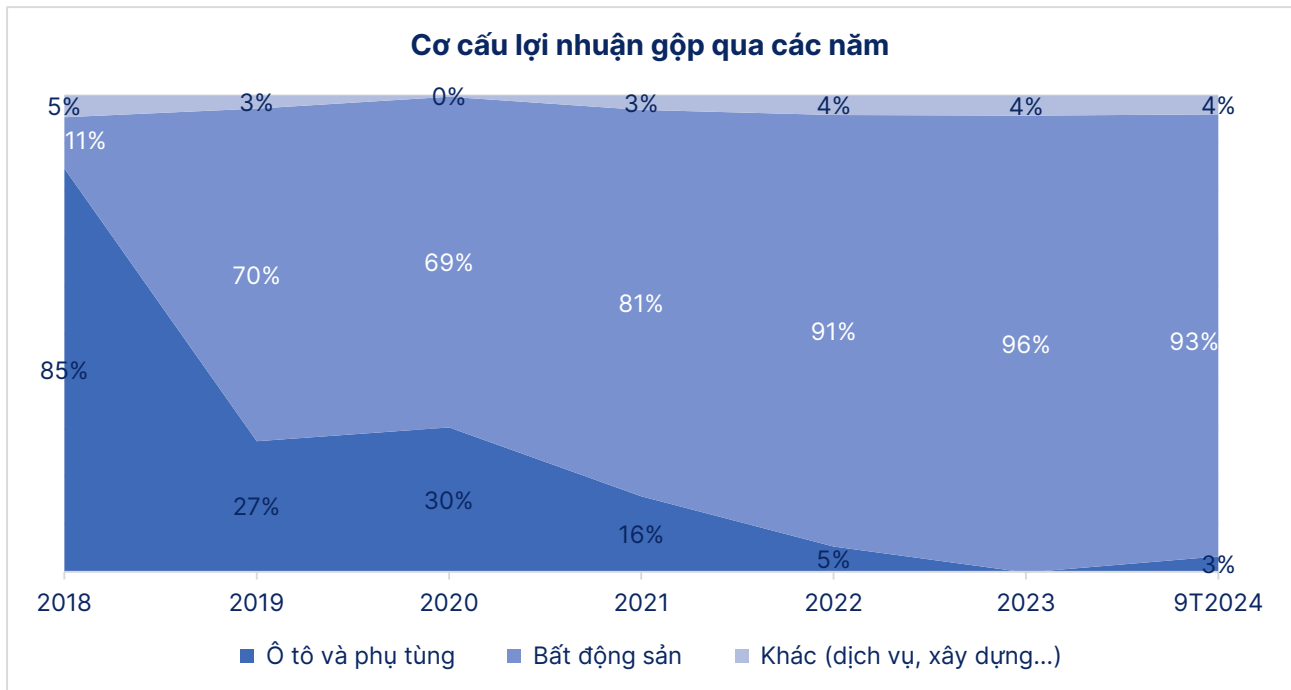


### Lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh của TCH

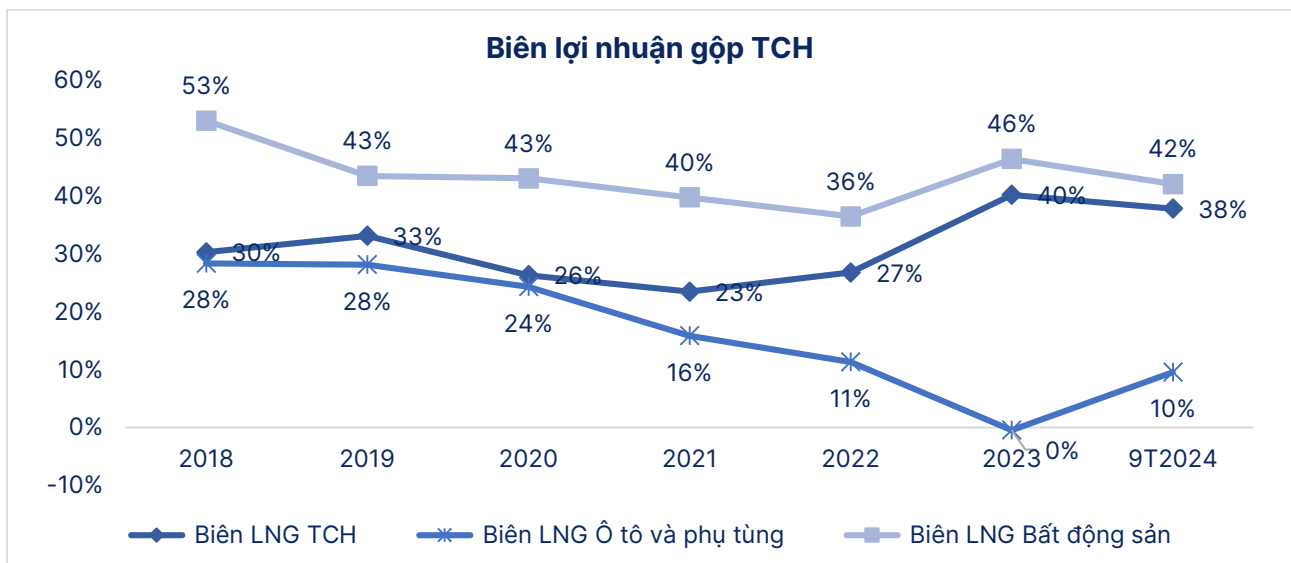


Đồng pha với doanh thu, lợi nhuận gộp của TCH gấp 4 lần trong giai đoạn 2018-2020 từ 251 tỷ lên 1.165 tỷ với sự đóng góp của mảng bất động sản và mảng phân phối ô tô. Trong giai đoạn 2021-2022, lợi nhuận gộp của TCH có sự suy giảm do mảng ô tô không còn đóng góp đáng kể, mảng bất động sản chỉ bàn giao các dự án có quy mô nhỏ như Hoàng Huy Grand Tower và Hoàng Huy Mall. **Lợi nhuận gộp của TCH bật tăng trở lại trong năm 2023 và đạt 1.529 tỷ (+173% svck) và tiếp tục duy trì khả quan trong 9T2024 đạt 1.441 tỷ (+78%) nhờ bàn giao dự án Hoàng Huy Commerce và Hoàng Huy New City Giai đoạn 1**

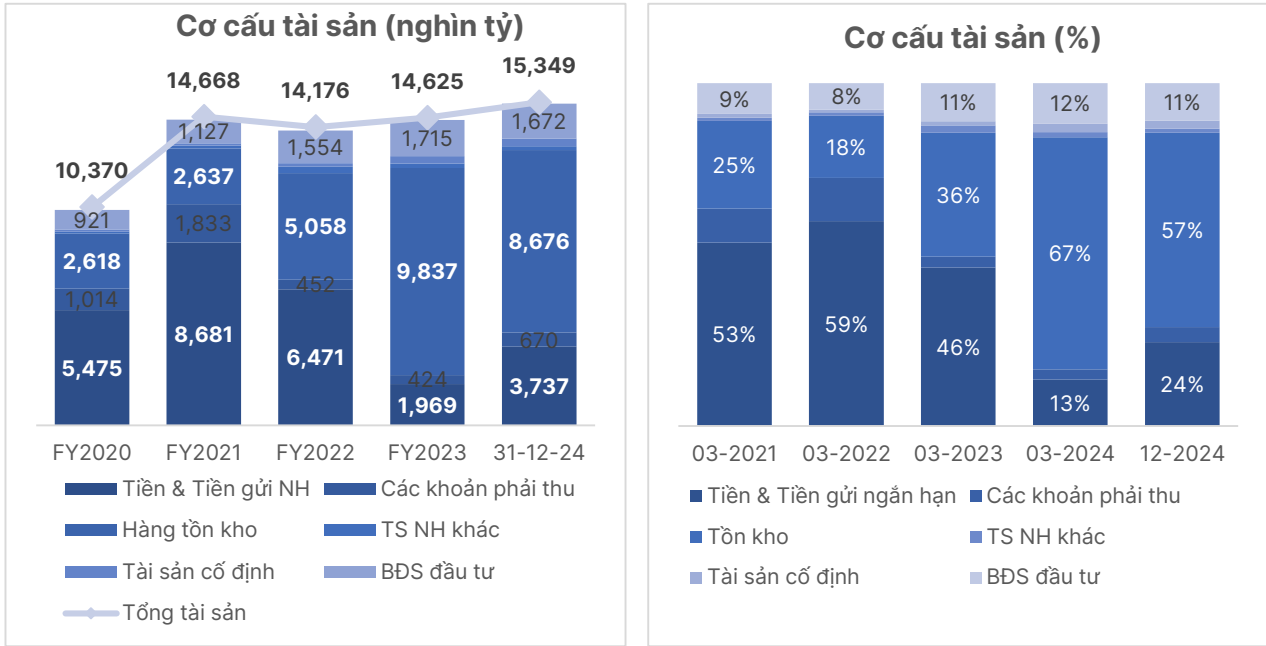
**Từ năm 2022 mảng bất động sản chiếm tỷ trọng bình quân khoảng 94% lợi nhuận gộp:** Sự chuyển dịch chiến lược của TCH sang bất động sản đã mang lại kết quả tích cực khi đóng góp của mảng này vào lợi nhuận gộp của tập đoàn từ mức 11% năm 2018 đã lên mức trên 90% từ năm 2022. Năm 2023 khi mảng ô tô lỗ gộp thì mảng BĐS đóng góp tới 96% lợi nhuận gộp TCH.



**Do tỷ trọng đóng góp của mảng bất động sản nên biên lợi nhuận TCH duy trì ở mức khá cao trên 40%,** trong khi đó mảng phân phối ô tô có biên lợi nhuận không ổn định và đang có xu hướng giảm, đặc biệt năm 2023 do đẩy mạnh thanh lý hàng tồn kho nên mảng này còn ghi nhận lỗ gộp.



## Cơ cấu tài sản



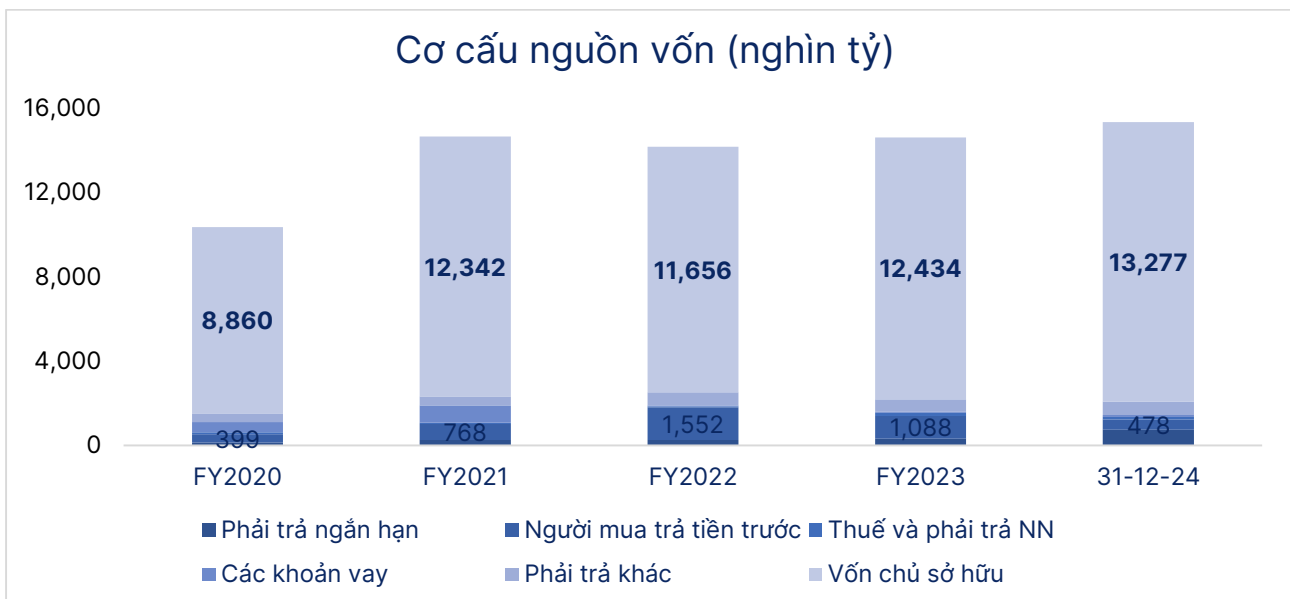
**Quy mô tổng tài sản của TCH không biến động nhiều trong những năm gần đây duy trì quanh mức 15.000 tỷ đồng**, tuy nhiên cơ cấu tài sản có sự chuyển dịch mạnh trong năm 2023 khi hàng tồn kho tăng từ 5.058 tỷ lên 9.837 tỷ, trong khi đó tiền mặt giảm từ 6.471 tỷ về 1.969 tỷ do TCH thực hiện mua đấu giá khu đất 49ha (dự án Hoàng Huy New City 2) với giá trị 4.828 tỷ đồng.

Tính đến 31/12/2024, TCH cơ cấu tài sản của TCH tập trung các khoản mục:

- Tiền và tiền gửi ngắn hạn: **3.412 tỷ (24%)**
- Hàng tồn kho **8.676 tỷ (57%)**, chủ yếu bao gồm chi dở dang dự án HH New City II 5.087 tỷ, dự án HH Green River 1.744 tỷ; thành phẩm H1 Hoàng Huy Commerce 753 tỷ
- Các khoản phải thu: **670 tỷ (11%)** chủ yếu là phải thu khách hàng bất động sản

## Cơ cấu nguồn vốn

TCH có cơ cấu vốn rất an toàn, chủ yếu tài trợ bằng nguồn vốn chủ sở hữu chiếm 87%, các khoản vay ngân hàng chiếm chưa đến 1%.





## 2. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



*Thành phố Hải Phòng có mức tăng trưởng kinh tế hàng đầu cả nước và đang được tiếp tục đầu tư phát triển mạnh mẽ, trong đó thành phố Thủy Nguyên là tâm điểm của thị trường BĐS Hải Phòng.*



*Các dự án quy mô lớn của TCH có vị trí thuận lợi, pháp lý vững vàng và bắt đầu bước vào vào chu kỳ kinh doanh.*



*TCH có tình hình tài chính lành mạnh, quản lý chi phí hiệu quả và biên lợi nhuận cao. Kết quả kinh doanh bất động sản những năm tới dự kiến duy trì khả quan.*

**Thành phố Hải Phòng có mức tăng trưởng kinh tế hàng đầu cả nước và đang được tiếp tục đầu tư phát triển mạnh mẽ, trong đó thành phố Thủy Nguyên là tâm điểm của thị trường BĐS Hải Phòng.**

### ❖ Vị trí và vai trò chiến lược Hải Phòng tại Vùng Kinh tế trọng điểm Bắc Bộ

Hải Phòng là thành phố cảng lớn nhất miền Bắc Việt Nam, nằm tại cửa ngõ ra Biển Đông của vùng Đồng bằng sông Hồng. Hải Phòng cách Hà Nội khoảng 100 km và chỉ mất khoảng 2 giờ di chuyển kết nối trực tiếp qua Cao tốc Hà Nội – Hải Phòng. Hải Phòng là một trong 7 địa phương nằm trong Vùng Kinh tế trọng điểm Bắc Bộ, đóng vai trò:

- **Cửa ngõ chính ra biển:** của miền Bắc, đảm nhận trên 35% sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển quốc gia.
- **Trung tâm công nghiệp - logistics - dịch vụ cảng biển,** liên kết chặt chẽ với tam giác tăng trưởng Hà Nội - Hải Phòng - Quảng Ninh.
- **Đầu mối giao thông quan trọng,** hội tụ đầy đủ các loại hình: đường bộ, đường sắt, đường thủy nội địa, đường biển và hàng không.



### ❖ Cơ sở hạ tầng giao thông phát triển toàn diện

Hải Phòng có đầy đủ các loại hình hạ tầng giao thông phát triển bậc nhất Việt Nam bao gồm cả **đường bộ, cảng biển, sân bay, đường sắt**.

#### ▪ Đường bộ: Hải Phòng sở hữu hệ thống giao thông đường bộ đồng bộ và hiện đại, có tính liên kết cao

Các tuyến cao tốc quan trọng:

- Cao tốc Hà Nội - Hải Phòng (CT.04): Là tuyến huyết mạch kết nối trực tiếp Hải Phòng với Thủ đô Hà Nội và các tỉnh phía Bắc (Bắc Ninh, Hải Dương, Hưng Yên...), rút ngắn thời gian di chuyển Hà Nội - Hải Phòng chỉ còn 1,5 giờ.
- Cao tốc Hải Phòng - Quảng Ninh: Kết nối trực tiếp Hải Phòng với tỉnh Quảng Ninh, tạo trục phát triển dọc hành lang ven biển phía Bắc, phục vụ giao thương và du lịch.
- Cao tốc Hải Phòng - Thái Bình - Nam Định (đang triển khai): Giúp kết nối Hải Phòng với các tỉnh đồng bằng sông Hồng phía Nam, hoàn thiện mạng lưới giao thông khu vực.

Hệ thống cầu vượt sông lớn:

- Cầu Bạch Đằng (nối Quảng Ninh - Hải Phòng)
- Cầu Tân Vũ - Lạch Huyện (cầu vượt biển dài nhất Việt Nam, kết nối khu vực Đình Vũ với đảo Cát Hải và Cảng nước sâu Lạch Huyện)
- Cầu Hoàng Văn Thụ, Cầu Rào 1, Cầu Rào 2 (giúp kết nối khu vực nội đô và huyện Thủy Nguyên)

Đường quốc lộ và trục chính:

- Các trục quốc lộ như QL5, QL10, QL37, QL17B, đường 356, và đường ven biển đóng vai trò quan trọng trong việc kết nối nội vùng và liên vùng.
- Nhiều tuyến đường được nâng cấp đạt tiêu chuẩn cao tốc hoặc đường cấp I, II.

#### ▪ Hệ thống cảng biển: Hải Phòng có hệ thống cảng biển lớn và hiện đại bậc nhất miền Bắc, chiếm trên 35% sản lượng cảng biển quốc gia

Hệ thống cảng biển Hải Phòng gồm Cảng nước sâu Quốc tế Lạch Huyện và các hệ thống cảng trên Sông Cấm.

##### Cảng Lạch Huyện - Cảng nước sâu quốc tế

Theo Điều chỉnh quy hoạch chung thành phố Hải Phòng đến 2040, tầm nhìn đến 2050:

- Khu bến Lạch Huyện tiếp tục được phát triển với chức năng cửa ngõ kết hợp trung chuyển quốc tế. Cảng tiếp nhận tàu đến 150.000 DWT, 18.000 Teus. Cho phép tàu trọng tải lớn đi thẳng châu Âu, châu Mỹ mà không cần trung chuyển qua các cảng khu vực (Singapore, Hong Kong...).
- Đến năm 2030, khu bến quy mô phát triển từ 14 - 15 cầu cảng với tổng chiều dài từ 5.515 m đến 5.965 m, năng lực thông qua từ 72,7 triệu tấn đến 91,7 triệu tấn và từ 31.100 lượt khách đến 33.100 lượt khách.

Khu bến Lạch Huyện hiện đã đưa vào **khai thác 6 bến container quốc tế, với tổng công suất thiết kế hơn 3 triệu TEU/năm** cho phép tàu trọng tải lớn đi thẳng châu Âu, châu Mỹ mà không cần trung chuyển qua các cảng khu vực (Singapore, Hong Kong...).

Cụm bến	Chủ đầu tư	Chiều dài bến	Công suất thiết kế	Năm khai thác	Chức năng chính
Bến 1 - 2	Liên doanh HICT (SNP + MOL + Wan Hai + Itochu)	750 m (2 bến)	~1,1 triệu TEU/năm	2018	Bến container quốc tế

Bến 3 - 4	Cảng Hải Phòng - MSC	750 m (2 bến)	~1 triệu TEU/năm	2025	Bến container quốc tế
Bến 5 - 6	Hateco Group	750 m (2 bến)	~1 - 1,2 triệu TEU/năm	2025	Bến container quốc tế
Bến 7 - 8	TCT Tân Cảng Sài Gòn (SNP)	750 m (2 bến)	~1 - 1,2 triệu TEU/năm	2027	Bến container quốc tế

**Hệ thống cảng biển khác:** Các bến cảng tại Sông Cấm như: Cảng Đình Vũ, Cảng Nam Đình Vũ, Cảng Chùa Vẽ, Cảng Hoàng Diệu, Cảng Tân Vũ ...

▪ **Sân bay: Cảng hàng không quốc tế Cát Bi đáp ứng nhu cầu vận tải hành khách và hàng hóa**

Vị trí: Phường Thành Tô, quận Hải An, thành phố Hải Phòng, cách tới trung tâm Hải Phòng khoảng 5 km về phía Đông Nam

Chức năng: Là sân bay cấp 4E (theo tiêu chuẩn ICAO) và là một trong những sân bay quốc tế chính tại miền Bắc, đảm nhận cả nhiệm vụ quân sự và dân dụng.

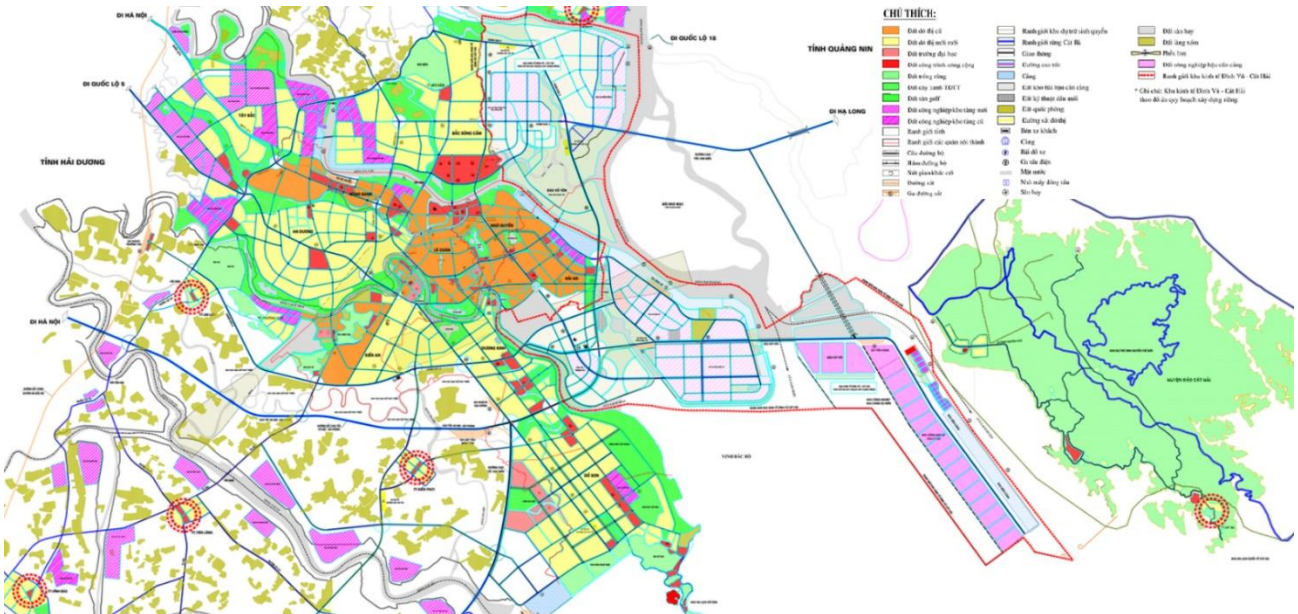
Năng lực khai thác hiện tại: *2.000.000 hành khách/năm và 20.000 tấn hàng hóa/năm*

Hiện nay, ACV đang đầu tư nâng cấp sân bay Cát Bi với tổng vốn đầu tư khoảng bao gồm *i) Nhà ga hành khách T2 5.000.00 hành khách/năm ii) Nhà ga hàng hóa 100.000 tấn hàng hóa/năm, có khả năng mở rộng lên 250.000 tấn/năm.*

▪ **Đường sắt**

Hệ thống đường sắt tại Hải Phòng hiện tại gồm **tuyến Hà Nội - Hải Phòng**, dài khoảng 102 km kết nối trực tiếp với Thủ đô và hệ thống đường sắt quốc gia.

Trong quy hoạch Quy hoạch mạng lưới đường sắt Việt Nam đến 2030, nước ta sẽ đầu tư tuyến đường sắt **Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng**, chiều dài hơn 500km kết nối từ Cửa khẩu quốc tế Lào Cai về tới Cảng Lạch Huyện. Tuyến đường sắt này khi hoàn thành sẽ giúp nâng cao năng lực vận chuyển hành khách và hàng hóa từ Trung Quốc và các tỉnh phía Bắc ra cảng biển quốc tế tại Hải Phòng. Dự án án dự kiến khởi công vào cuối năm 2025, theo chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ tháng 4/2025.



❖ **Phát triển công nghiệp**

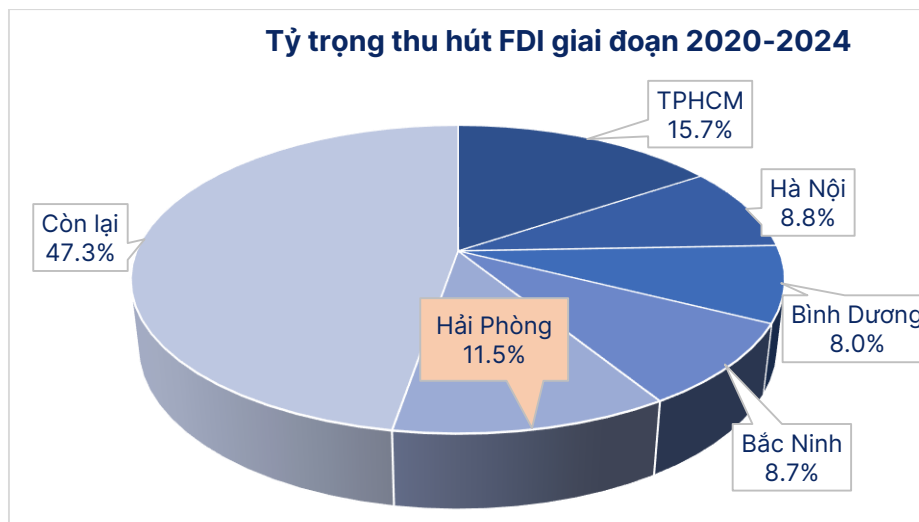
**Các khu công nghiệp:** Hải Phòng hiện có 18 khu công nghiệp đã được thành lập với tổng diện tích hơn 7.500ha. Trong đó, đáng chú ý trong Quý I/2025, có tới 04 khu công nghiệp được Thủ tướng phê duyệt đầu tư với diện tích gần 1.500ha cho thấy nhu cầu cấp thiết và tiềm năng phát triển công nghiệp của Hải Phòng trong những năm tới.

Theo quy hoạch phát triển Thành phố Hải Phòng đến năm 2030 sẽ có 34 khu công nghiệp, diện tích quy hoạch khoảng 14.000ha.

*Các khu công nghiệp đang đầu tư xây dựng tại Hải Phòng:*

T	Tên khu công nghiệp	Địa điểm	Diện tích quy hoạch (ha)
1	KCN Đình Vũ	KKT Đình Vũ - Cát Hải	541
2	Khu phi thuế quan và KCN Nam Đình Vũ	KKT Đình Vũ - Cát Hải	1.329
3	KCN Nam Đình Vũ (khu 2)	KKT Đình Vũ - Cát Hải	513
4	KCN và dịch vụ Hàng hải	KKT Đình Vũ - Cát Hải	133
5	KCN MP Đình Vũ	KKT Đình Vũ - Cát Hải	234
6	KCN VSIP Hải Phòng	KKT Đình Vũ - Cát Hải	508
7	KCN Tràng Duệ 1, 2	KKT Đình Vũ - Cát Hải	390
8	KCN Cảng cửa ngõ quốc tế Hải Phòng	KKT Đình Vũ - Cát Hải	527
9	KCN và khu phi thuế quan Xuân Cầu	KKT Đình Vũ - Cát Hải	752
10	KCN Nhật Bản - Hải Phòng	Huyện An Dương	153
11	KCN An Dương	Huyện An Dương	196
12	KCN Đồ Sơn Hải Phòng	Quận Đồ Sơn	152
13	KCN Nam Cầu Kiền	Huyện Thủy Nguyên	263
14	KCN Tiên Thanh	Huyện Tiên Lãng	410
15	KCN Nam Tràng Cát	KKT Đình Vũ - Cát Hải	200
16	KCN Tràng Duệ 3	KKT Đình Vũ - Cát Hải	687
17	KCN Vinh Quang	Huyện Vĩnh Bảo	350
18	KCN Nomura giai đoạn 2	Huyện An Dương	230
	<b>Tổng</b>		<b>7.569</b>

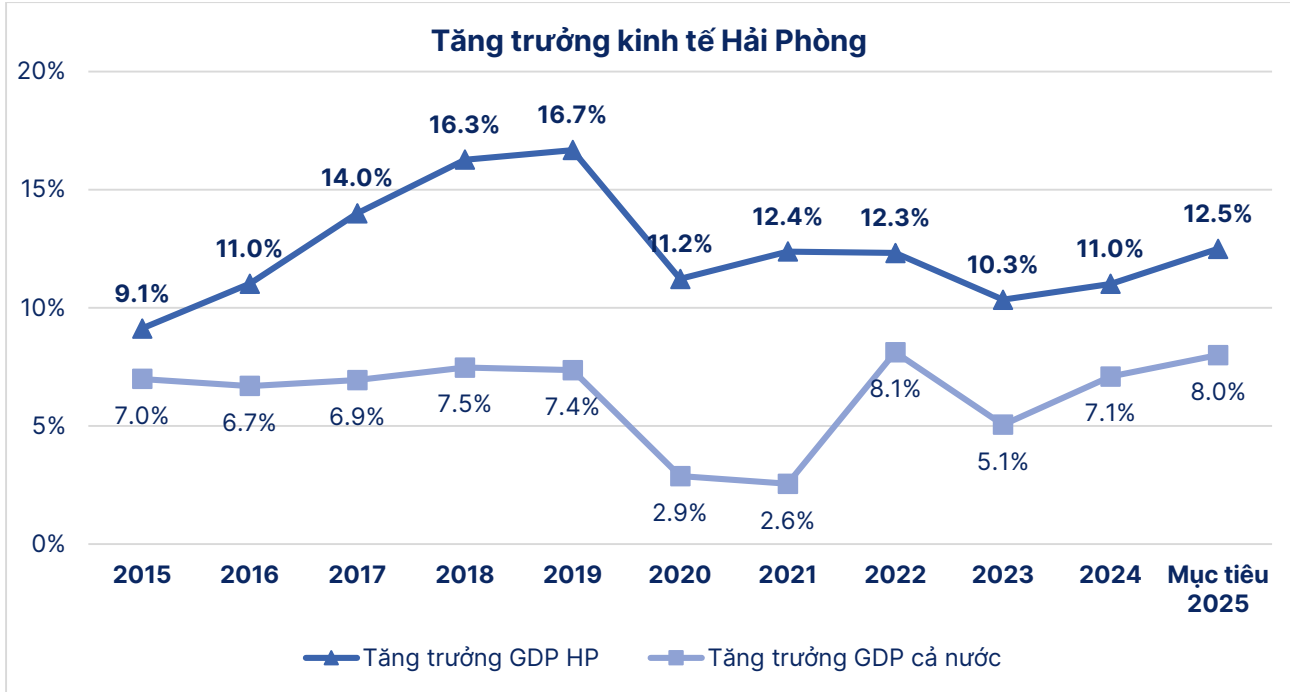
**Khả năng thu hút vốn FDI:** Hải Phòng là thuộc nhóm dẫn đầu cả nước về khả năng thu hút FDI, **tính trong giai đoạn 05 năm gần nhất 2020-2024, Hải Phòng thu hút hơn 15 tỷ USD vốn FDI đăng ký, chiếm tỷ trọng 11,5% của cả nước** (chỉ xếp sau Thành phố Hồ Chí Minh). Hai năm gần nhất, Hải Phòng đều xếp thứ 2 cả nước về vốn đầu tư nước ngoài đăng ký thực hiện, năm 2023 đạt 3,26 tỷ USD (+66% svck) và năm 2024 đạt 4,94 tỷ USD (+51% svck).





❖ **Quy mô kinh tế Hải Phòng xếp thứ 5, tăng trưởng vượt bậc so với cả nước**

Từ năm 2015 đến năm 2024, Hải Phòng duy trì tốc độ tăng trưởng Tổng sản phẩm trên địa bàn luôn cao hơn so với mức tăng trưởng GDP của cả nước. **Trong giai đoạn 10 năm gần nhất, tốc độ tăng trưởng của Hải Phòng là 12,4%/năm, gấp đôi so với mức tăng GDP bình quân 6,1%/năm.**



**Quy mô GRDP của Thành phố năm 2024 ước đạt 445.995 tỷ đồng (tương đương 18.362,8 triệu USD), đứng thứ 5 cả nước.** Cơ cấu kinh tế theo các khu vực như sau: khu vực nông, lâm, nghiệp thủy sản chiếm tỷ trọng 3,15%; công nghiệp - xây dựng chiếm tỷ trọng 53,08%; thương mại - dịch vụ chiếm tỷ trọng 38,52%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp chiếm tỷ trọng 5,25%.

**Về thu ngân sách,** năm 2024 Hải Phòng đạt 118 nghìn tỷ đồng, là năm thứ 10 liên tiếp tăng trưởng trên 10%, mức thu xếp thứ 03 cả nước (sau TPHCM và HN).

**Năm 2025,** Hải Phòng đặt mục tiêu tăng trưởng 12,5% so với mức tăng trưởng GDP mục tiêu là 8.0%

❖ **Trung tâm hành chính mới đặt tại Thành phố Thủy Nguyên là tâm điểm phát triển của thị trường bất động sản Hải Phòng**

**Thủy Nguyên nằm ở cửa ngõ phía bắc của thành phố Hải Phòng tiếp giáp với Quảng Ninh, Hải Dương:**

- Phía đông giáp thị xã Quảng Yên, tỉnh Quảng Ninh
- Phía tây giáp thị xã Kinh Môn, tỉnh Hải Dương
- Phía nam giáp Trung tâm TP Hải Phòng hiện hữu: quận Hải An, quận Hồng Bàng và quận Ngô Quyền
- Phía bắc giáp thành phố Uông Bí và thành phố Đông Triều, tỉnh Quảng Ninh.



Từ ngày 01/01/2025, Thành phố Thủy Nguyên chính thức được thành lập Nghị quyết số 1232/NQ-UBTVQH15 của Ủy ban Thường vụ Quốc hội quyết nghị thành lập **thành phố Thủy Nguyên** thuộc thành phố Hải Phòng với 17 phường và 4 xã, có diện tích là 269,10 km<sup>2</sup> và quy mô dân số là 397.570 người.

Theo quy hoạch phát triển của Hải Phòng, Trung tâm Hành chính – Chính trị mới sẽ được đặt tại **Khu Đô thị mới Bắc Sông Cấm - TP Thủy Nguyên**, kéo theo đó là các dự án đầu tư hạ tầng và khu đô thị, tiện ích dịch vụ lớn tập trung quanh khu vực.

*Một số dự án lớn Khu vực Bắc Sông Cấm:*

Dự án	Mô tả	Tổng mức đầu tư	Tiến độ thực hiện
<b>Dự án sử dụng vốn ngân sách</b>			
<b>Hạ tầng KĐT Bắc Sông Cấm (BSC)</b> <i>(bao gồm cầu Hoàng Văn Thụ)</i>	Phát triển mở rộng thành phố về phía Bắc Kết nối với trung tâm thành phố hiện hữu	9.899 tỷ (quy mô 324ha)	Hoàn thành 2025
<b>Trung tâm Chính trị - Hành chính</b>	Tập trung các cơ quan hành chính của TP Hải Phòng	2.800 tỷ	Hoàn thành 2025
<b>Trung tâm Hội nghị - Biểu diễn</b>	Trung tâm tổ chức các sự kiện lớn của TP Hải Phòng	2.500 tỷ	Hoàn thành 2025
<b>Cầu Nguyễn Trãi</b>	Nối Thủy Nguyên với quận Ngô Quyền, cùng với chỉnh trang đô thị vùng phụ cận	6.200 tỷ	Khởi công 2025



Dự án	Mô tả	Tổng mức đầu tư	Tiến độ thực hiện
<b>Dự án ngoài ngân sách</b>			
<b>Dự án Vinhomes Royal Island</b>	Phát triển khu đô thị và du lịch trên đảo Vũ Yên (cách BSC 3km)	44.000 tỷ	Đang xây dựng
<b>Khu đô thị, công nghiệp và dịch vụ VSIP Hải Phòng</b>	Khu đô thị dịch vụ 1.100ha và Khu công nghiệp 500ha (cách BSC 2km)	1 tỷ USD	Đang xây dựng và vận hành
<b>Hoàng Huy New City</b>	Khu đô thị theo trục đường Đỗ Mười (tiếp giáp BSC)	15.000 tỷ	Đang xây dựng
<b>Các dự án trong khu đô thị Bắc Sông Cấm</b>	Các lô đất theo quy hoạch tại BSC đã được đầu tư hạ tầng và chuyển nhượng cho các nhà đầu tư thực hiện dự án: nhà ở, thương mại dịch vụ, giáo dục, ...	N/A	Đang xây dựng các dự án thành phần

02 dự án quy mô lớn của TCH tại Thủy Nguyên (Hoàng Huy New City và Hoàng Huy Green River) với lợi thế **vị trí chiến lược, quỹ đất sạch, pháp lý hoàn chỉnh** sẽ được hưởng lợi từ vị thế và tốc độ tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ của TP Hải Phòng cũng như làn sóng đầu tư vào khu vực xung quanh Trung tâm Hành chính – Chính trị mới của Thành phố.



## Các dự án quy mô lớn của TCH có vị trí khá đặc địa, pháp lý vững vàng, phần lớn đã được đóng tiền sử dụng đất và bắt đầu bước vào vào chu kỳ kinh doanh.

Hiện TCH đang triển khai đầu tư và kinh doanh 06 dự án với **quy mô quỹ đất khoảng 94ha nằm tại trung tâm TP Hải Phòng hiện hữu và Trung tâm Hành chính chính trị mới tại Thủy Nguyên.**

Điểm tích cực là các dự án đã cơ bản hoàn thiện pháp lý (ngoại trừ dự án 150 Tô Hiệu đang giải phóng mặt bằng).

*Tiến độ pháp lý các dự án TCH đang triển khai:*

Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	Sản phẩm	Chấp thuận đầu tư	GPMB	Giao đất	Đóng tiền sử dụng đất	GPXD
<b>H1 Hoàng Huy Commerce</b>	Quận Lê Chân - Hải Phòng	2,0	Chung cư cao tầng	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành
<b>Hoàng Huy New City 1</b>	TP Thủy Nguyên - Hải Phòng	8,0	Nhà liền kề	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành
<b>Hoàng Huy New City 2</b>	TP Thủy Nguyên - Hải Phòng	49,4	Nhà liền kề, biệt thự, shophouse, chung cư	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành
<b>Hoàng Huy Green River</b>	TP Thủy Nguyên - Hải Phòng	32,5	Nhà liền kề, biệt thự, shophouse	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành
<b>H2 Hoàng Huy Commerce</b>	Quận Lê Chân - Hải Phòng	0,5	Chung cư cao tầng	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành	Hoàn thành
<b>150 Tô Hiệu</b>	Quận Lê Chân - Hải Phòng	1,6	Chung cư cao tầng, liền kề	Hoàn thành	>70% (*)	Chưa thực hiện	Chưa thực hiện	Chưa thực hiện
	<b>Tổng</b>	<b>94</b>						

(\*) phần diện tích 1,15ha thuộc CTCP Đầu tư Tô Hiệu là công ty con của TCH

*Tiến độ đầu tư và kinh doanh*

Dự án	Tiến độ xây dựng	Tiến độ kinh doanh
H1 Hoàng Huy Commerce	Hoàn tất	Đã bàn giao khoảng 80% căn hộ
Hoàng Huy New City 1	Hoàn tất	Đã hoàn tất bán hàng và chờ bàn giao các căn hộ còn lại
<b>Hoàng Huy New City 2</b>	<b>Đang xây dựng hạ tầng và nhà thô</b>	<b>Mở bán năm 2025</b>
<b>Hoàng Huy Green River</b>	<b>Đang xây dựng hạ tầng và nhà thô</b>	<b>Mở bán năm 2025</b>
H2 Hoàng Huy Commerce	Đang xây dựng phần móng	Dự kiến mở bán năm 2026 (*)
150 Tô Hiệu	Chưa thực hiện	Dự kiến mở bán năm 2027 (*)

(\*) ước tính của SHS



## Thông tin về 02 dự án trọng điểm của TCH

### Hoàng Huy New City Giai đoạn 2



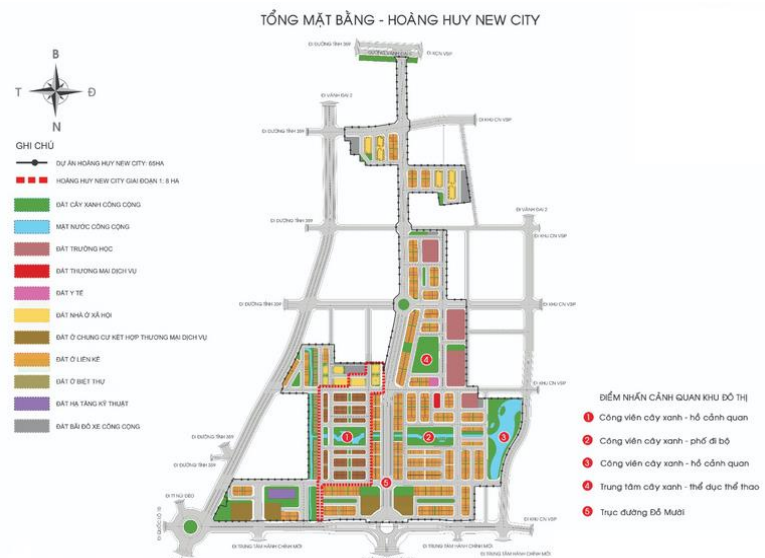
**Vị trí:** Dự án Hoàng Huy New City tọa lạc tại xã Tân Dương và xã Dương Quan, TP Thủy Nguyên, thành phố Hải Phòng, dọc theo Trục đường Đỗ Mười nối Trung tâm Hành chính mới với Khu ĐT CN DV VSIP.

- Gần kề với Khu đô thị Bắc Sông Cấm, cách Trung tâm HCCT mới khoảng 1km
- Cách chân cầu Hoàng Văn Thụ khoảng 3 km, thuận lợi cho việc kết nối đến trung tâm thành phố Hải Phòng.
- Kết nối trực tiếp với Vành Đai 2 Hải Phòng (trục 9C VSIP)

**Nguồn gốc đất:** do công ty con là CRV trúng đấu giá quyền sử dụng đất tháng 12/2023 (đã hoàn tất giải phóng mặt bằng và nghĩa vụ tiền sử dụng đất)

#### Quy hoạch:

Quy hoạch	Diện tích (m2)
<b>Diện tích dự án</b>	<b>493.665</b>
Diện tích đất ở	160.781
<b>Nhà liền kề</b>	<b>100.771</b>
<b>Nhà biệt thự</b>	<b>7.276</b>
<b>HH (Chung cư, tmdv)</b>	<b>18.494</b>
NOXH	34.240
Đất công cộng	26.690
Đất giáo dục	11.840
Đất TMDV	3.012



**Tiến độ thực hiện:** tính đến tháng 03/2025, dự án đã hoàn thiện văn phòng bán hàng, đang xây dựng hạ tầng kỹ thuật chung và bắt đầu làm móng các lô liền kề.





**Giá bán ước tính:** theo thông tin chào bán tham khảo, giá bán các căn liền kề của dự án Hoàng Huy New City giao động từ **130tr/m<sup>2</sup> đến 230tr/m<sup>2</sup>** (giá đã bao gồm VAT và xây thô, hoàn thiện mặt ngoài, sau khi trừ các chiết khấu bán hàng).

### Hoàng Huy Green River



**Vị trí:** Dự án Hoàng Huy Green River tọa lạc tại xã Hoa Động, TP Thủy Nguyên, thành phố Hải Phòng, nằm trên trục đường quy hoạch Vành đai 2 TP Hải Phòng.

- Cách Trung tâm hành chính – chính trị mới khoảng 3km
- Cách Trung tâm thành phố Hải Phòng hiện hữu khoảng 7km qua cầu Hoàng Văn Thụ
- Cách khu đô thị Vinhomes Imperia HP khoảng 5km qua cầu Bính.

**Nguồn gốc đất:** đất được Thành phố Hải Phòng thanh toán theo Hợp đồng BT (đã hoàn tất giải phóng mặt bằng và nghĩa vụ tiền sử dụng đất)



## Quy hoạch:

Quy hoạch	Diện tích (m <sup>2</sup> )
<b>Diện tích dự án</b>	<b>325.123</b>
Diện tích đất ở	97.166
<b>Nhà liền kề</b>	<b>67.367</b>
<b>Liên kề có sân vườn</b>	<b>5.920</b>
NOXH	23.874
Đất công cộng	14.581
Đất giáo dục	11.840
Đất TMDV	3.012



**Tiến độ thực hiện:** tính đến tháng 03/2025, dự án đã hoàn thiện văn phòng bán hàng, đang xây dựng hạ tầng kỹ thuật chung và đang thi công lên tầng 02 một số lô liền kề.



**Giá bán ước tính:** theo thông tin chào bán tham khảo, giá bán các căn liền kề của dự án Hoàng Huy Green River giao động từ **81tr/m<sup>2</sup> đến 96tr/m<sup>2</sup>** (giá đã bao gồm VAT và xây thô hoàn thiện mặt ngoài, sau khi trừ các chiết khấu bán hàng)

**TCH có tình hình tài chính lành mạnh, biên lợi nhuận tốt, quản lý chi phí hiệu quả. Kết quả kinh doanh những năm tới dự kiến duy trì ở mức cao.**

### **So sánh tình hình tài chính các doanh nghiệp bất động sản**

Trong các doanh nghiệp bất động sản quy mô vừa (vốn chủ sở hữu 5.000-20.000 tỷ) được lựa chọn để so sánh, **TCH có cơ cấu tài sản – nguồn vốn an toàn nhất:**

- *Vay nợ ngân hàng thấp nhất: chỉ bằng 1% so với VCSH so với trung bình các doanh nghiệp còn lại 56%*
- *Bộ đệm vốn chủ sở hữu dày nhất: chiếm 87% TTS so với trung bình nhóm còn lại 59%*
- *Thanh khoản tốt nhất: TCH duy trì tiền mặt bằng 2,66 lần nghĩa vụ nợ ngắn hạn, so với trung bình 0,49 lần.*

Chỉ tiêu 31/12/2024	TCH	KDH	VPI	PDR	DXG	NLG	DIG	TAL
Tổng tài sản	15.349	30.753	11.144	24.116	29.137	30.318	18.535	9.344
Tiền&Tiền gửi	3.737	3.372	498	462	1.352	6.067	1.711	573
Nợ phải trả	2.072	11.302	6.067	12.693	13.934	15.749	10.468	5.127
Vay nợ	90	7.098	4.549	5.343	6.556	6.961	3.850	3.500
Nợ ngắn hạn	1.880	4.179	1.818	8.400	10.348	10.227	7.676	1.986
NMTTT ngắn hạn	478	1.903	86	4	1.134	3.024	2.426	133
Vốn chủ sở hữu	13.277	19.450	5.077	11.424	15.203	14.569	8.067	4.217
Vay nợ/VCSH	1%	36%	90%	47%	43%	48%	48%	83%
VCSH/Tổng Tài sản	87%	63%	46%	47%	52%	48%	44%	45%
Tiền mặt/Nợ ngắn hạn (*)	2,66	1,48	0,29	0,06	0,15	0,84	0,33	0,31

(\*) ngoại trừ khoản các trả tiền trước theo tiến độ của người mua bất động sản

### So sánh biên lợi nhuận các doanh nghiệp bất động sản

TCH có mức lợi nhuận gộp khoảng 40%, nhỉnh hơn so với mức bình quân nhóm các doanh nghiệp BĐS còn lại khoảng 36%. **TCH duy trì tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp 9% doanh thu**, chỉ cao hơn VPI và hiệu quả hơn so với mức bình quân 16% của các doanh nghiệp bất động sản.

Nhờ quản trị chi phí tốt, **TCH đạt có biên lợi nhuận trước thuế 32%**, thuộc cao nhất trong nhóm các doanh nghiệp so sánh cùng với KDH (không tính các doanh nghiệp có doanh thu tài chính đột biến PDR TAL).

Chỉ tiêu năm 2024	TCH	KDH	VPI	PDR	DXG	NLG	DIG	TAL
Doanh thu thuần	5.427	3.279	1.898	2.017	4.733	7.196	1.315	1.684
Lợi nhuận gộp	2.162	1.740	317	861	2.285	3.057	332	413
Biên lợi nhuận gộp	40%	53%	17%	43%	48%	42%	25%	25%
SG&A	473	431	139	265	1.132	1.394	218	276
SG&A/Doanh thu	9%	13%	7%	13%	24%	19%	17%	16%
Lợi nhuận trước thuế	1.719	1.051	344	690	728	1.825	165	748
Biên lợi nhuận trước thu	32%	32%	18%	34%	15%	25%	13%	44%

### So sánh định giá các doanh nghiệp bất động sản

Mã	Thị giá (11/04/2025)	Vốn hoá (Tỷ VND)	EPS (TTM)	P/E	BVPS	P/B
KDH	27500	27.806	862	31,9	17.202	1,60
VPI	59599	19.075	1.118	53,3	15.187	3,92
PDR	17000	14.843	643	26,4	13.017	1,31
DXG	14000	12.192	349	40,1	12.016	1,17
NLG	29300	11.283	1.346	21,8	25.125	1,17
DIG	16659	10.160	172	96,8	12.700	1,31
TAL	25500	7.952	2.188	11,7	11.887	2,15
Trung vị				<b>31,9</b>		<b>1,31</b>
TCH	16300	10.892	1.466	11,3	14.309	1,16

Tính theo giá đóng cửa tại ngày 11/04/2025, TCH đang giao dịch tại mức **PE 11,1 lần và PB 1,14 lần** là thấp nhất trong các doanh nghiệp được so sánh.



## Dự phóng Kết quả kinh doanh mảng BĐS của TCH

Việc mở bán 02 dự án Hoàng Huy New City GD 2 và Hoàng Huy Green River từ đầu năm 2025 với các sản phẩm liền kề thấp tầng (thời gian xây dựng và bàn giao nhanh) do đó các dự án này được kỳ vọng giúp TCH đạt kết quả kinh doanh tích cực trong những năm tới.

Giả định 02 dự án này sẽ bán hàng **trong vòng 05 năm, mỗi năm tiêu thụ được 20% sản phẩm** căn hộ thấp tầng, kết quả kinh doanh mảng BĐS những năm tới của TCH dự kiến như sau:

Năm	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Doanh thu</b>	<b>5.111</b>	<b>4.922</b>	<b>6.407</b>	<b>8.631</b>	<b>5.978</b>
<i>H1 Hoàng Huy Commerce</i>	<i>628</i>	<i>628</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Hoàng Huy New City 1</i>	<i>314</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Hoàng Huy New City 2</i>	<i>3.025</i>	<i>3.116</i>	<i>3.210</i>	<i>3.306</i>	<i>3.405</i>
<i>Green River</i>	<i>1.143</i>	<i>1.178</i>	<i>1.213</i>	<i>1.249</i>	<i>1.287</i>
<i>H2 Hoàng Huy Commerce</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1.985</i>	<i>567</i>	<i>284</i>
<i>150 Tô Hiệu</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>3.509</i>	<i>1.003</i>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2.043</b>	<b>2.065</b>	<b>2.727</b>	<b>3.571</b>	<b>2.671</b>
<i>H1 Hoàng Huy Commerce</i>	<i>251</i>	<i>251</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Hoàng Huy New City 1</i>	<i>97</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Hoàng Huy New City 2</i>	<i>1.364</i>	<i>1.450</i>	<i>1.539</i>	<i>1.631</i>	<i>1.725</i>
<i>Green River</i>	<i>330</i>	<i>363</i>	<i>397</i>	<i>431</i>	<i>467</i>
<i>H2 Hoàng Huy Commerce</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>791</i>	<i>226</i>	<i>113</i>
<i>150 Tô Hiệu</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1.284</i>	<i>367</i>
<b>LNST Cổ đông công ty mẹ TCH</b>	<b>1.117</b>	<b>1.107</b>	<b>1.689</b>	<b>2.335</b>	<b>1.585</b>
<b>PE forward (*)</b>	<b>9,7</b>	<b>9,8</b>	<b>6,4</b>	<b>4,7</b>	<b>6,9</b>

(\*) tính theo giá đóng cửa ngày 11/04/2025

## 3. ĐỊNH GIÁ VÀ CÁC RỦI RO CẦN LƯU Ý

### Định giá

Mảng BĐS chiếm phần lớn cơ cấu tài sản và lợi nhuận của TCH, trong khi đó mảng thương mại ô tô và các mảng khác chỉ duy trì hoạt động do đó chúng tôi thực hiện định giá TCH bằng việc **đánh giá lại giá trị các dự án bất động sản TCH đang triển khai**.

Các yếu tố đầu vào/giả định quan trọng định giá:

Yếu tố giả định	Giá trị
Lợi suất vốn chủ sở hữu <i>(các dự án TCH không sử dụng vốn vay)</i>	14%
Tốc độ tăng giá sản phẩm <i>(áp dụng với Hoàng Huy New City/Green River)</i>	3%/năm
Thời gian bán hàng dự án <i>(áp dụng với Hoàng Huy New City/Green River)</i>	05 năm
Chiết khấu cho rủi ro áp dụng	15%

**Kết quả định giá:** Giá trị hợp lý của cổ phiếu TCH là **17.500 đồng/cổ phiếu**

### Xác định giá trị các dự án TCH

Dự án	Phương pháp định giá	Giá trị định giá lại	Lưu ý
H1 Hoàng Huy Commerce	RNAV	<b>1.256</b>	Biên lợi nhuận ước đạt 40%
Hoàng Huy New City 1	RNAV	<b>314</b>	Biên lợi nhuận ước đạt 30,8%
Hoàng Huy New City 2	NPV+RNAV	<b>9.480</b>	Phần thấp tầng: dự kiến tiêu thụ 20% /năm Phần đất xây dựng chung cư ước đơn giá 2,5 lần đất thấp tầng
Green River	NPV	<b>2.043</b>	Phần thấp tầng: dự kiến tiêu thụ 20% /năm
H2 Hoàng Huy Commerce	NPV	<b>731</b>	Dự kiến mở bán 2026 và bàn giao từ 2027
150 Tô Hiệu	NPV	<b>479</b>	Dự kiến mở bán 2027 và bàn giao từ 2028

### Thặng dư BĐS của TCH

Dự án	Giá trị sổ sách 31/12/2024	Tỷ lệ lợi ích TCH	Thặng dư thuộc cổ đông công ty mẹ TCH
H1 Hoàng Huy Commerce	754	60%	303
Hoàng Huy New City 1	217	100%	97
Hoàng Huy New City 2	5.088	60%	2.650
Green River	1.744	100%	299
H2 Hoàng Huy Commerce	386	100%	345
150 Tô Hiệu	0	100%	479
	<b>8.189</b>		<b>4.174</b>

### Xác định giá trị hợp lý cổ phiếu TCH

Chỉ tiêu	31/12/2024
VCSH	13.277
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.715
Giá trị VCSH thuộc về cổ đông TCH	9.562
<b>Thặng dư BĐS TCH</b>	<b>4.174</b>
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>	<b>13.735</b>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	668
<b>Giá trị định giá</b>	<b>20.555</b>
<b>Chiết khấu cho rủi ro áp dụng</b>	<b>(15%)</b>
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>17.500</b>

### Một số rủi ro cần lưu ý

- Chiến tranh thương mại ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế và thị trường bất động sản dân cư qua đó làm hạn chế khả năng hấp thụ các dự án mới mở bán.
- Các vấn đề rủi ro đặc thù liên quan đến pháp lý bất động sản.

## 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

Nắm 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:

### **Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội**

#### **Trụ sở chính tại Hà Nội**

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: 84.24.38181888  
Fax: 84.24.38181688  
Email: [contact@shs.com.vn](mailto:contact@shs.com.vn)

#### **Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Sài Gòn Metropolitan, 235 Đồng Khởi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP HCM  
Tel: 84.28.39151368  
Fax: 84.28.39151369  
Email: [contact-hcm@shs.com.vn](mailto:contact-hcm@shs.com.vn)

#### **Chi nhánh Đà Nẵng**

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng  
Tel: 84.236.3525777  
Fax: 84.236.3525779  
Email: [contact-dn@shs.com.vn](mailto:contact-dn@shs.com.vn)



# SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

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



Website: [shs.com.vn](http://shs.com.vn)



Tel: 84.24.38181888



Email: [contact@shs.com.vn](mailto:contact@shs.com.vn)



### GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: [sboard.shs.com.vn](http://sboard.shs.com.vn)

Web trading: [trading.shs.com.vn](http://trading.shs.com.vn)