

# MUA

Giá mục tiêu 2025: **20.600 VND**  
% tăng giá: **28%**  
Cập nhật: 01/11/2024

## TRIỂN VỌNG 2025

**Tích cực:** Dự án mới có sức hấp thụ tốt, bàn giao ghi nhận doanh thu.

**Tiêu cực:** Khó duy trì tăng trưởng dương do nền cao của năm 2024 và các dự án mới chưa được bàn giao.

**Rủi ro:** (1) Tiến độ mở bán và bàn giao dự án chậm hơn so với kì vọng; (2) Rủi ro pháp lý liên quan đến dự án quá khứ.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.414	4.890	2.460
% YoY	456%	79%	-50%
LNST	264	1.297	827
% YoY	170%	38%	-36%

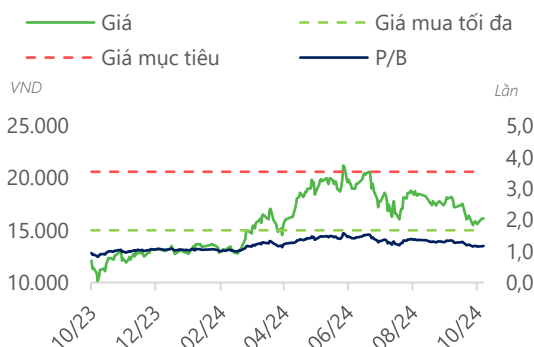
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

TCH có mảng kinh doanh truyền thống phân phối các loại xe đầu kéo, tiêu biểu là dòng xe International thuộc hãng Navista Hoa Kỳ. Sau khi tương đối thành công với mảng kinh doanh trên, doanh nghiệp lấn sân sang phát triển các dự án nhà ở lớn nhỏ và nhanh chóng trở thành tên tuổi đại diện cho bất động sản Hải Phòng.

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	16.150 VND
Vốn hóa:	10.792 tỷ VND
Số lượng CPLH:	668,2 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.546 VND
P/B:	1,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	2,5%



# TCH

CTCP Đầu tư Dịch vụ Tài chính Hoàng  
Huy

DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tính trên niên độ tài chính của công ty (01/04/2024 - 31/03/2025), lũy kế 6 tháng, doanh nghiệp đã lần lượt hoàn thành 155% và 119% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm.

Với việc TCH bàn giao dự án New City 1 sớm hơn kì vọng vào quý 3, DSC tiến hành điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2024 lần lượt lên mức 4.890 tỷ và 1.297 tỷ.

Năm 2025, DSC dự phóng kết quả kinh doanh sẽ chứng lại, dựa chủ yếu vào bàn giao phần còn lại của dự án Commerce 1 và New City 1. Trong đó, doanh thu thuần đạt 2.460 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 827 tỷ.

Chúng tôi giữ nguyên mức định giá cho cổ phiếu TCH là 20.600 VND cho năm 2025 với khuyến nghị MUA tại vùng giá an toàn khoảng 14.000-15.000 VND.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

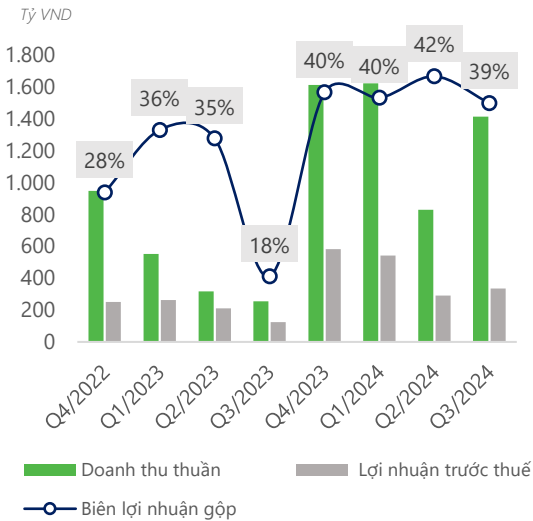
### Dự án Hoàng Huy New City 1 được ghi nhận sớm hơn kì vọng

Dự án Hoàng Huy New City 1 đã hoàn thiện và kịp bàn giao một số sản phẩm đầu tiên cho khách hàng vào cuối quý 3, sớm hơn khoảng 2 tháng so với dự báo của DSC trong báo cáo gần nhất. Ước tính, với doanh thu ghi nhận khoảng 800 tỷ, doanh nghiệp đã bàn giao khoảng 30% lượng sản phẩm của toàn dự án này. Mặt khác, biên lợi nhuận gộp của các sản phẩm liền kề đạt khoảng 40%, thấp hơn khoảng 8 điểm phần trăm so với ước tính của DSC.

### Năm 2025 thiếu động lực tăng trưởng

Trong bối cảnh các dự án quy mô lớn là Green River và New City 2 mới ở giai đoạn giải phóng mặt bằng và chờ giấy phép xây dựng, KQKD năm 2025 sẽ phụ thuộc chủ yếu Hoàng Huy Commerce và Hoàng Huy New City 1. Việc dự án Hoàng Huy New City 1 được bàn giao sớm nói trên có thể khiến dự địa tăng trưởng kết quả kinh doanh của năm 2025 bị bó hẹp.

## KẾT QUẢ KINH DOANH



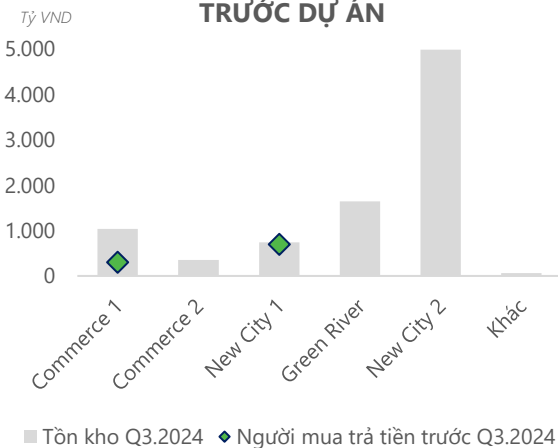
Nguồn: TCH, DSC tổng hợp

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

## Bàn giao Hoàng Huy New City 1

Việc New City được bàn giao sớm hơn kì vọng đã giúp TCH tránh được việc đi xuống về KQKD như trong quý 2 khi giai đoạn bàn giao lượng lớn của Commerce 1 đã chấm dứt. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 1.414 tỷ (+456% YoY). Trong đó, doanh thu BĐS đạt khoảng 1.200 tỷ, chủ yếu đến từ bàn giao New City 1 và Commerce 1, lần lượt 800 tỷ và 400 tỷ, đồng thời, mảng này cũng đóng góp chính cho lợi nhuận của TCH với lợi nhuận gộp đạt 537 tỷ. Ngược lại, mảng xe đầu kéo không hiệu quả, lỗ khoảng 5 tỷ, kéo biên lợi nhuận của TCH về mức 39%, giảm 3 điểm phần trăm so với quý trước. Lợi nhuận sau thuế đạt 264 tỷ (+170% YoY).

Tính trên niên độ tài chính của công ty (01/04/2024 - 31/03/2025), lũy kế 6 tháng, doanh nghiệp đã lần lượt hoàn thành 155% và 119% kế hoạch doanh thu và LNST năm.

TỒN KHO VÀ KHÁCH HÀNG TRẢ  
TRƯỚC DỰ ÁN

Nguồn: TCH, DSC tổng hợp

## Nhóm dự án Thủy Nguyên có tiềm năng lớn nhưng cần chờ đợi để tạo ra dòng tiền và doanh thu

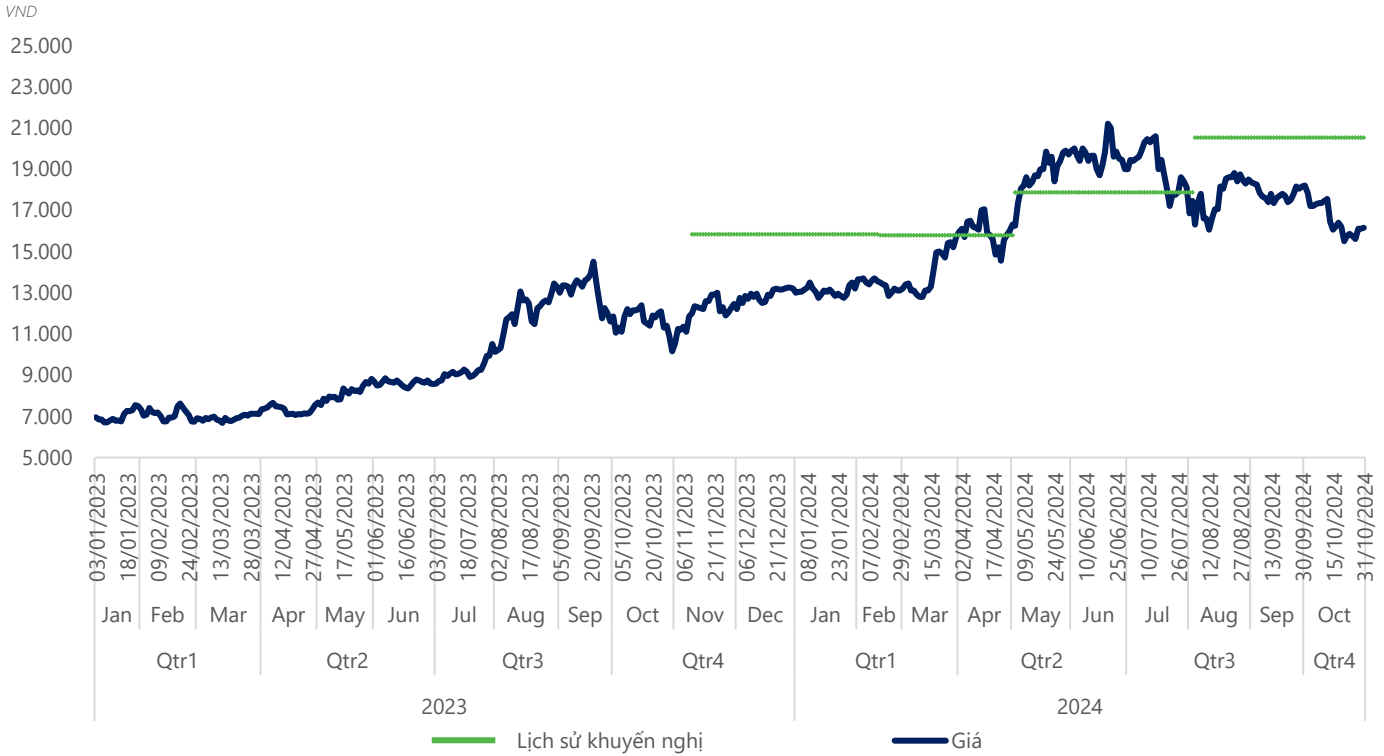
Hiện nay, trong cơ cấu hàng tồn kho, nhóm dự án Thủy Nguyên bao gồm New City 1,2 và Green River có tổng giá trị 7.370 tỷ, chiếm 83% tổng giá trị tồn kho. Trong đó, mới chỉ có New City 1 là đã xây dựng và đưa vào kinh doanh, phần còn lại chủ yếu mới ở giai đoạn giải phóng mặt bằng và xin giấy phép xây dựng. Việc New City 1 đã bắt đầu bàn giao vào Q3 đã giúp KQKD của năm 2024 tốt hơn kì vọng, tuy nhiên, điều này gián tiếp tạo áp lực tăng trưởng cho năm 2025 trong bối cảnh các dự án còn lại gần như không thể bàn giao và ghi nhận doanh thu trong năm sau.

**Bảng:** Danh sách dự án đáng chú ý trong tương lai gần

Nguồn: TCH, DSC tổng hợp

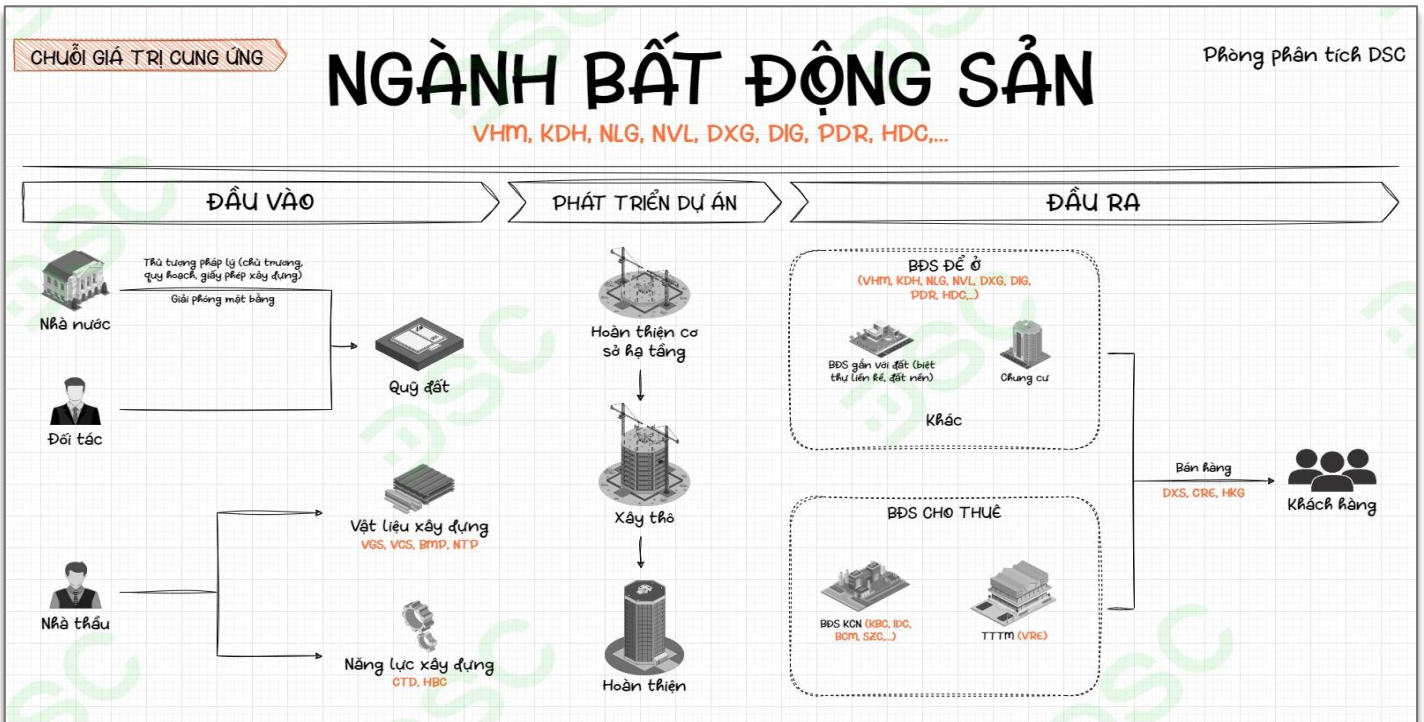
Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	<2024	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Hoàn Huy Commerce 1	Hải Phòng	1,7	Bàn giao							
Hoàn Huy Commerce 2	Hải Phòng	0,9		Bàn giao						
Hoàn Huy New City 1	Hải Phòng	8	Bàn giao							
Hoàn Huy Green River	Hải Phòng	32,5		Bàn Giao						
Hoàn Huy New City 2	Hải Phòng	56			Bàn giao					

**LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ**



\*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

**MÔ HÌNH KINH DOANH**



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỜI</b>	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC


### Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn


### Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích  
son.nvt@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn