

Trưởng nhóm phân tích

Lê Anh Thắng

Thang.la@shs.com.vn

KHẢ QUAN

Giá tham chiếu niêm yết : **25.500 VNĐ/cp**

Giá mục tiêu: **33.800 VNĐ/cp**

% tăng/giảm giá: **+32,6%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	7.967
Số lượng CPLH	311.850.000
KLCP đang niêm yết	311.850.000
KLGD trung bình 10 phiên	328.550
Giá thấp 52w	13.500
Giá cao 52w	28.800
Sở hữu NĐT nước ngoài	0%
Sở hữu nhà nước	0%

Nguồn: SHS Research

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính

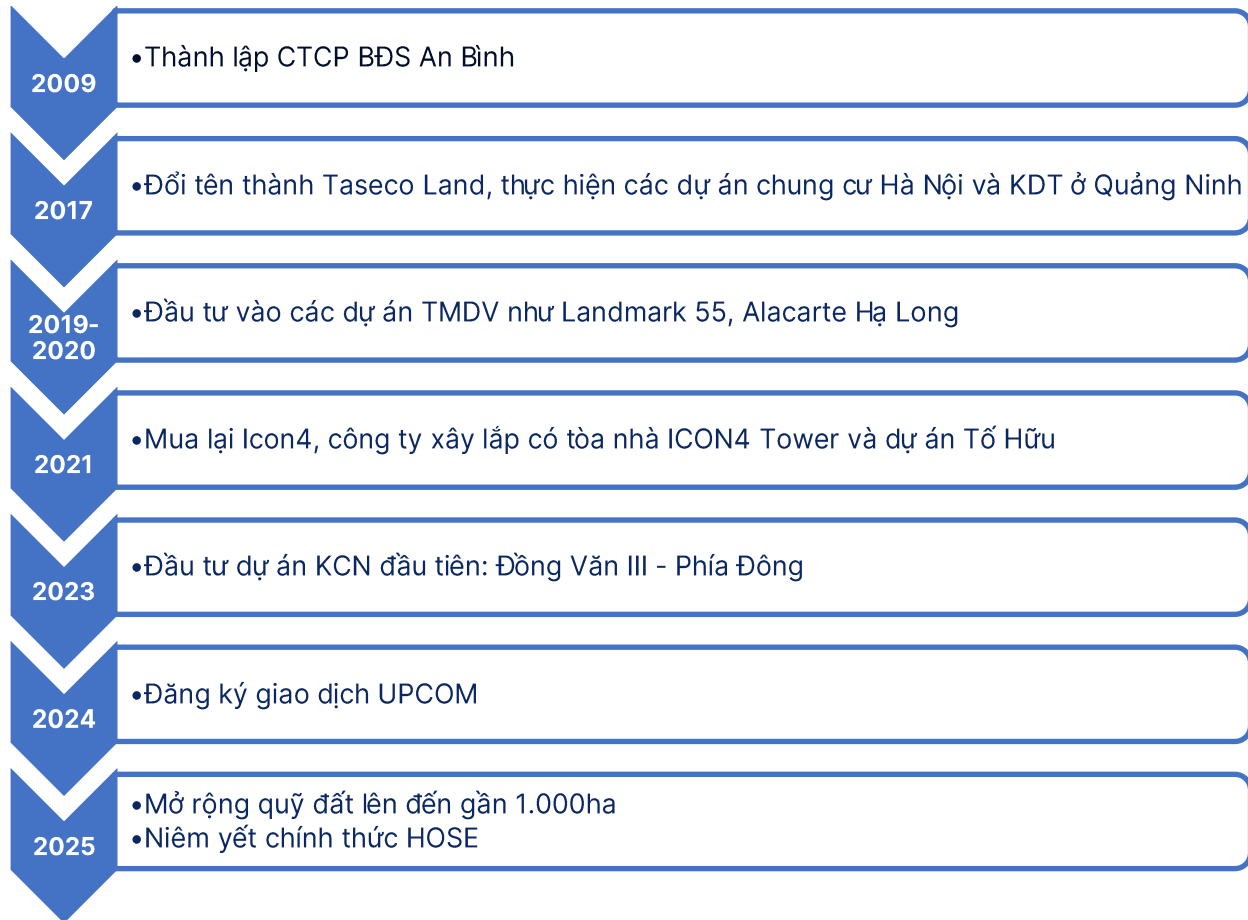
	2023	2024	6T25
Tổng tài sản	9.938	9.324	12.414
VCSH	3.988	4.224	4.294
Doanh thu	3.238	1.684	933
LNST	473	685	60
ROE	11,9%	16,2%	1,4%
ROA	4,8%	7,3%	0,5%
EPS (VND)	1.522	2.147	180
BVPS (VND)	11.898	12.545	11.101

TAL – DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN GIÀU THAM VỌNG

- **Taseco Land (TAL)** được thành lập năm 2009, là doanh nghiệp bất động sản tập trung ở thị trường miền Bắc và miền Trung.
- Sau thành công của chuỗi dự án chung cư trung cấp tại khu Ngoại giao đoàn – Hà Nội, TAL đã mở rộng hoạt động kinh doanh ra nhiều tỉnh thành như Thanh Hóa, Thái Nguyên, Hà Nam, Quảng Ninh ... qua việc tham gia đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư, đấu giá và M&A các dự án.
- Hiện nay, **quỹ đất các dự án của TAL khoảng 950ha** (tăng 14 lần so với năm 2020), bao gồm 3 phân khúc BĐS dân cư 421ha, BĐS công nghiệp 471ha và BĐS nghỉ dưỡng 58ha.
Doanh nghiệp đặt mục tiêu đến năm 2030 sẽ có quỹ đất khoảng 5.000ha.
- Lợi nhuận sau thuế TAL tăng trưởng ổn định trong giai đoạn 2021-2024 từ 115 tỷ lên 655 tỷ nhờ bàn giao dự án Han Jardin (Hà Nội) và chuyển nhượng 02 khu đất tại Tây Hồ Tây.
- **Kết quả kinh doanh 2025-2027 dự kiến duy trì khả quan** nhờ bàn giao các dự án như: Central Riverside, KCN Đồng Văn III phía Đông, Long Biên Central, Tố Hữu ..
- **Định giá.** Giá mục tiêu cho năm 2025 theo bình quân các phương pháp NAV và PE là **33.800 đồng/cổ phiếu**, chúng tôi sẽ cập nhật theo tiến độ các dự án mới của TAL.
- **Rủi ro và yếu tố cần theo dõi**
Chu kỳ ngành bất động sản: cần lưu ý về các vấn đề: nguồn cung dần cải thiện, lãi suất có thể tăng trở lại và đánh thuế TNCN đối với bất động sản.
Doanh nghiệp vay nợ cao, nhu cầu vốn đầu tư lớn.
Tăng trưởng nhanh đặt ra các vấn đề thách thức về: quản trị doanh nghiệp và triển khai dự án.

1. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

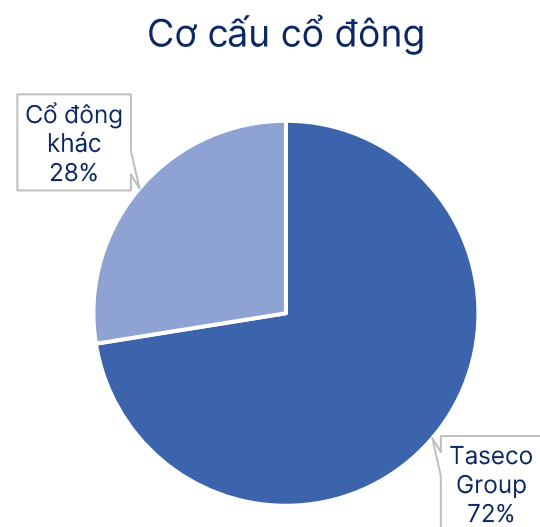
Taseco Land tiền thân CTCP BĐS An Bình, được thành lập năm 2009 để phát triển dự án An Bình Complex (NO2-T1 Ngoại Giao đoàn) và được đổi tên thành Công ty Cổ phần Đầu tư BĐS Taseco vào năm 2017.



Cơ cấu cổ đông

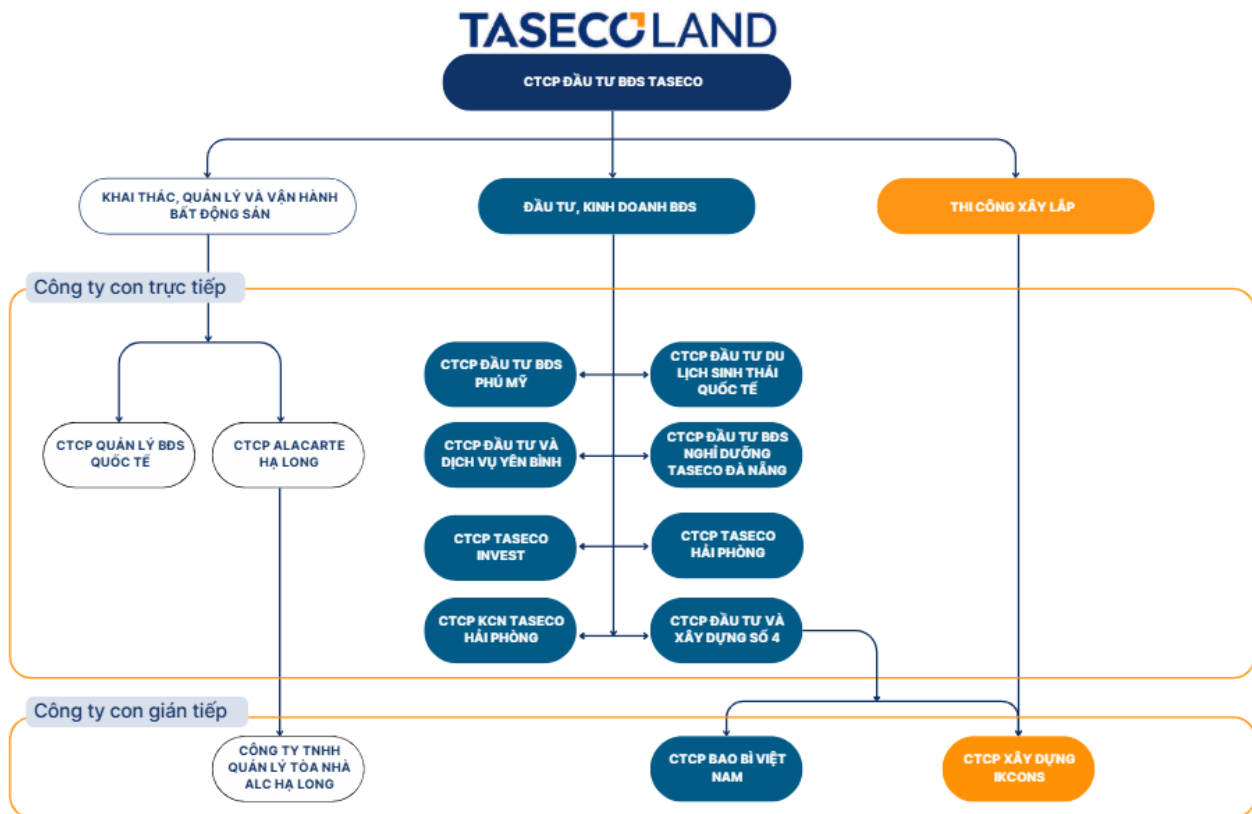
Cơ cấu cổ đông của TAL khá tập trung, chủ yếu được nắm giữ bởi Taseco Group 72%, các cổ đông còn lại nắm giữ 28%

Cổ đông	SLCP sở hữu
Taseco Group	226.067.347
NĐT nước ngoài	85.782.653
Tổng	311.850.000



Nguồn: TAL

Mô hình tổ chức kinh doanh



Hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp

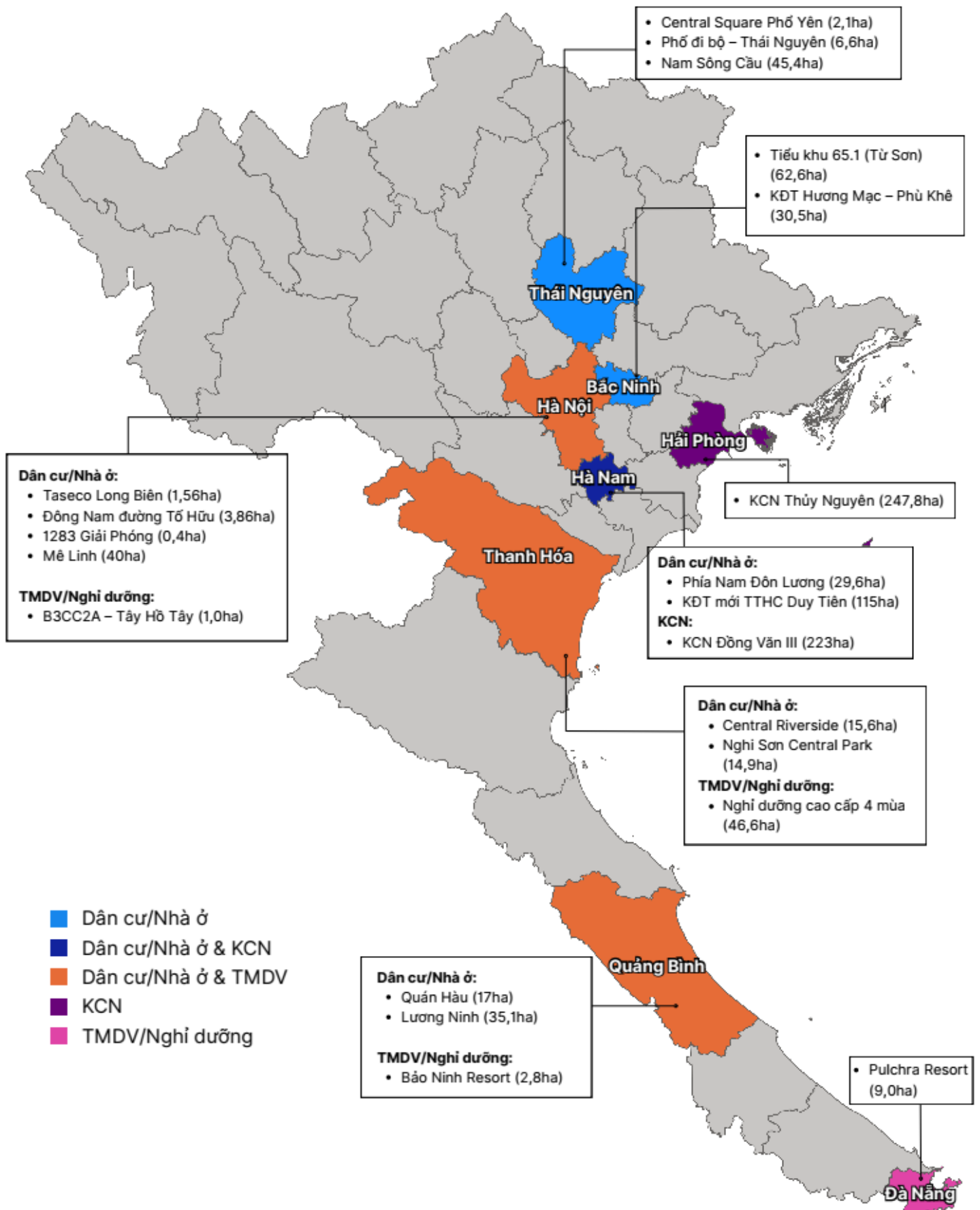
▪ Kinh doanh bất động sản:

TasecoLand bắt đầu với các dự án chung cư tại Khu ngoại giao đoàn – Hà Nội bao gồm 05 tòa chung cư N02T1, N03T2, N03T6, N01T4, N01T6 bàn giao trong giai đoạn 2016-2023. Thành công từ cụm dự án này đã giúp TasecoLand có nguồn lực để M&A và triển khai các dự án tại Quảng Ninh và Hà Nội.

Danh mục các dự án của TAL đã hoàn thành:

Dự án	Tỉnh/Thành	Quy mô	Sản phẩm chủ yếu	Năm hoàn thành	Hiện trạng
Cụm chung cư Ngoại giao đoàn	Hà Nội	05 tòa chung cư	1.100 căn hộ chung cư	2023	Đã hoàn thành đầu tư và kinh doanh
Alacarte Hạ Long	Quảng Ninh	Tòa nhà 41 tầng	521 căn hộ dịch vụ 411 phòng KS	2022	Đã hoàn thành đầu tư và kinh doanh
Greenpark Móng Cái	Quảng Ninh	15ha	359 lô đất nền	2017	Đã hoàn thành đầu tư và kinh doanh
TAH Office tower	Hà Nội	1,1ha	Tòa văn phòng	2024	Đã hoàn thành chuyển nhượng dự án cho đối tác
B3CC2A	Hà Nội	1,4ha	Tòa văn phòng	2024	Đã hoàn thành chuyển nhượng dự án cho đối tác

Với nguồn lực từ các dự án trên, TAL đã liên tục **mở rộng quỹ đất lên đến 950ha tại miền Bắc và Miền Trung**. Tại mỗi địa phương, TAL thường triển khai triển khai từ tối thiểu 02 dự án.



Loại hình dự án	Dự án	Tỉnh/Thành phố (*)	Diện tích (ha)	Sản phẩm chính
Dân cư/ Nhà ở	Taseco Long Biên	Hà Nội	1,56	02 tòa, 480 căn hộ chung cư cao cấp
	Đông Nam đường Tố Hữu	Hà Nội	3,86	01 tòa chung cư 600 căn hộ, 11 liên kế
	1283 Giải Phóng	Hà Nội	0,4	01 tòa căn hộ chung cư
	Mê Linh	Hà Nội	40	Liên kế, biệt thự
	Central Square Phố Yên	Thái Nguyên	2,1	1 tòa Chung cư 12 tầng, 94 căn liên kế
	Phố đi bộ – Thái Nguyên	Thái Nguyên	6,6	114 căn shophouse
	Nam Sông Cầu	Thái Nguyên	45,4	Liên kế, biệt thự
	Phía Nam TDP Đôn Lương	Hà Nam	29,6	Đất nền, lền kè
	KĐT mới TTHC Duy Tiên	Hà Nam	115	Đất nền, liên kế, biệt thự
	Central Riverside	Thanh Hóa	15,6	493 căn Liên kế, biệt thự
	Nghi Sơn Central Park	Thanh Hóa	14,9	220 căn LK xây thô và 349 lô đất nền
	Quán Hàu	Quảng Bình	17	Liên kế, biệt thự
	Lương Ninh	Quảng Bình	35,1	Liên kế, biệt thự
	Tiểu khu 65.1 (Tứ Sơn)	Bắc Ninh	62,6	Liên kế, biệt thự
	KĐT Hương Mạc – Phù Khê	Bắc Ninh	30,5	Liên kế, biệt thự
KCN	KCN Thủy Nguyên	Hải Phòng	247,8	Đất công nghiệp
	KCN Đồng Văn III	Hà Nam	223	167ha đất công nghiệp
TMDV	B3CC2A – Tây Hồ Tây	Hà Nội	1,0	Khách sạn 55 tầng
	Nghỉ dưỡng cao cấp 4 mùa	Thanh Hóa	46,6	Biệt thự nghỉ dưỡng thấp tầng
	Pulchra Resort	Đà Nẵng	9	102 căn nghỉ dưỡng thấp tầng
	Bảo Ninh Resort	Quảng Bình	2,8	Tòa căn hộ DV 20 tầng & 100 căn biệt thự nghỉ dưỡng
Tổng			950,42	

Nguồn: Taseco Land

Taseco Land phát triển trên cả 03 phân khúc bất động sản dân cư, bất động sản công nghiệp và bất động sản nghỉ dưỡng với **mục tiêu đến năm 2030 sẽ có quỹ đất khoảng 5.000ha.**

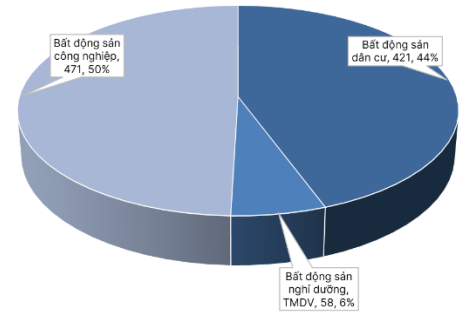
Bất động sản dân cư: phát triển đa dạng các sản phẩm BĐS từ NOXH (tại các khu đô thị mới) đến các sản phẩm căn hộ/nhà ở/đất nền. Các dự án của Taseco Land thường được ưu tiên lựa chọn về vị trí và tiện ích.

Bất động sản công nghiệp: Taseco Land đã thực hiện nghiên cứu nhiều quỹ đất phát triển BĐS KCN tại các địa phương có sẵn hạ tầng thuận lợi như: Thái Nguyên, Hà Nam, Đồng Nai, Hải Phòng, Bà Rịa Vũng Tàu ... và hiện đã được chấp thuận đầu tư KCN Đồng Văn III phía Đông, KCN Thủy Nguyên.

Bất động sản du lịch/nghỉ dưỡng: tận dụng thời cơ BĐS nghỉ dưỡng bị ảnh hưởng bởi covid-19, TAL đã M&A một số quỹ đất để phát triển BĐS nghỉ dưỡng với kỳ vọng phân khúc này sẽ tăng trưởng tốt trong trung và dài hạn. Với kinh nghiệm vận hành chuỗi khách sạn Alacarte, Taseco định hướng phát triển các dự án tại Đà Nẵng, Quảng Bình, Thanh Hóa, Huế ... để tạo nguồn thu ổn định trong những năm tới.

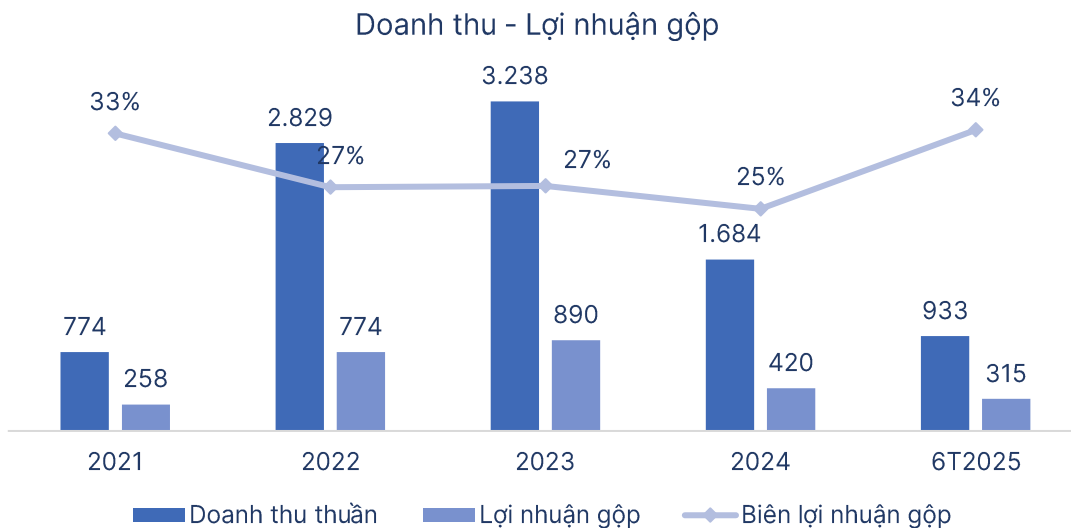
- **Xây lắp và quản lý vận hành:** chiếm tỷ trọng thấp, chủ yếu để hỗ trợ mảng đầu tư bất động sản của TAL

Quỹ đất hiện hữu TAL theo các phân khúc sản phẩm
(ha, % diện tích)



KQKD Taseco Land qua các năm

Doanh thu – Lợi nhuận gộp

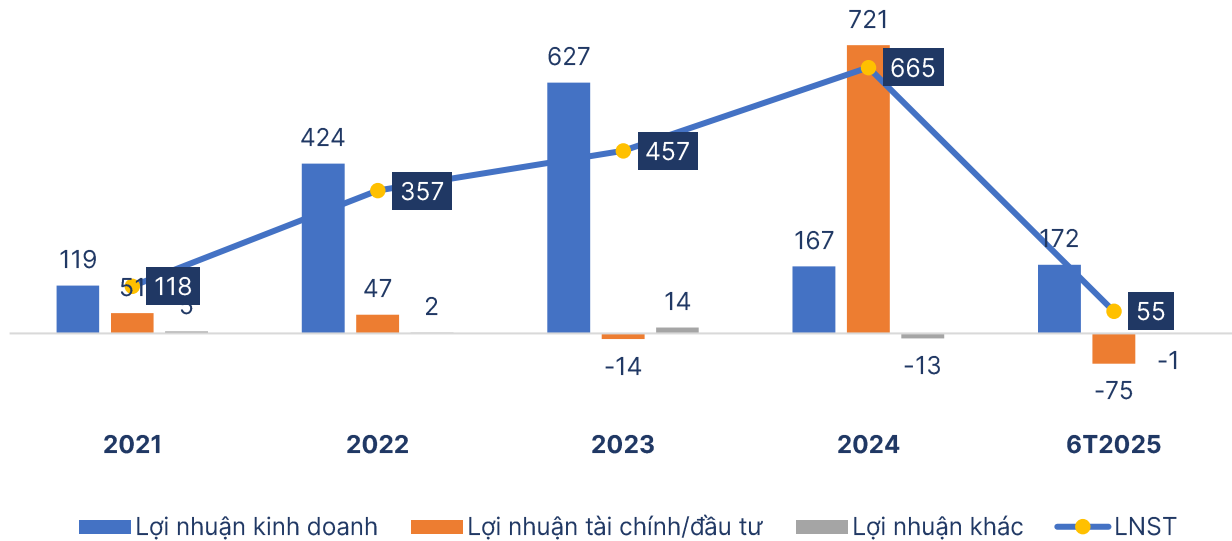


Giai đoạn 2022-2023, TAL bàn giao dự án Chung cư Han Jardin (NO1T6) đem lại cho TAL mức doanh thu và lợi nhuận gộp tăng trưởng mạnh. Năm 2024, TAL có sự sụt giảm doanh thu từ mức nền cao của năm 2023 với các dự án ghi nhận năm 2024 chủ yếu đến từ: *Central Riverside* (650 tỷ), *Nghi Sơn Central Park* (210 tỷ) và *NO1T6* (164 tỷ).

Xu hướng biên lợi nhuận của TAL cũng giảm nhẹ trong năm 2024 về mức 25% do các dự án mới có biên thấp hơn NO1T6 dẫn đến mức lợi nhuận gộp TAL năm 2024 chỉ đạt 420 tỷ (-53% yoy).

Lợi nhuận sau thuế

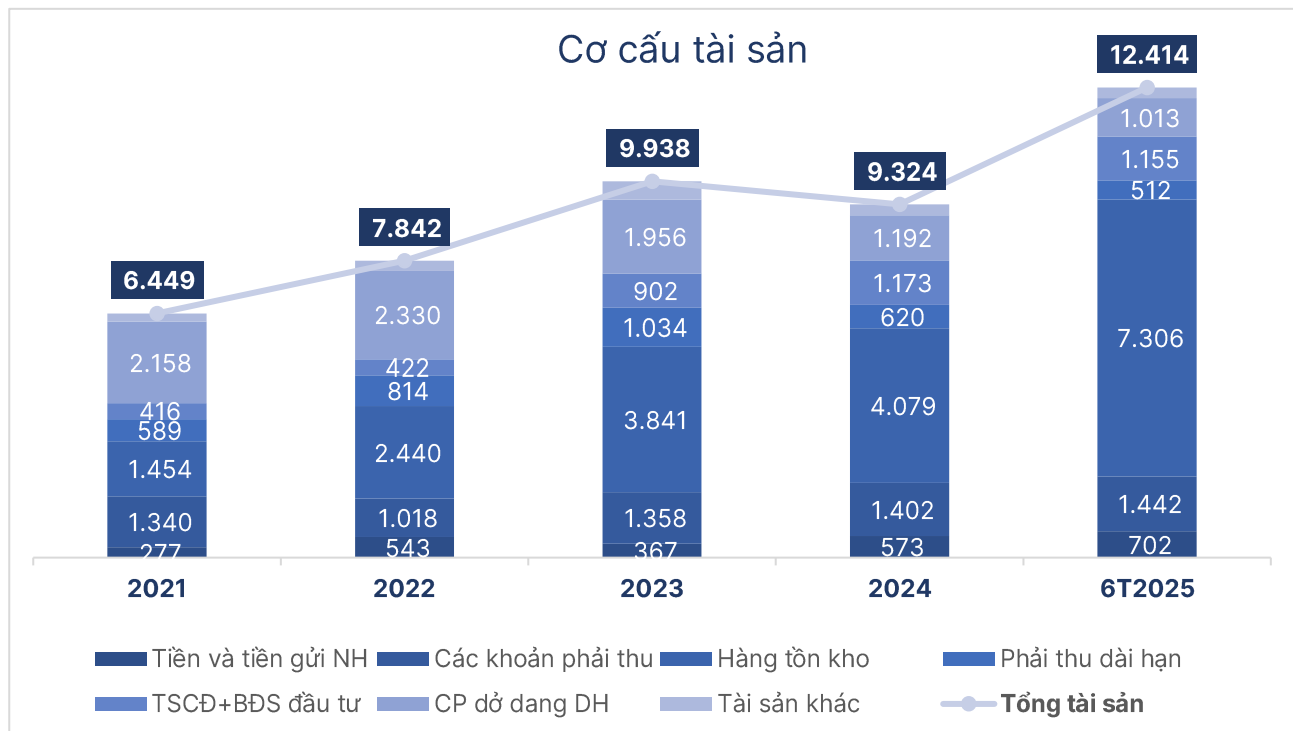
Cơ cấu lợi nhuận TAL



Tuy hoạt động kinh doanh bất động sản thông thường có sự sụt giảm trong năm 2024 do lợi nhuận gộp giảm, lợi nhuận sau thuế tiếp tục có sự tăng trưởng tốt lên 665 tỷ (+45% yoy) do TAL đã thúc đẩy hoàn thiện pháp lý và ghi nhận 664 tỷ doanh thu tài chính từ chuyển nhượng dự án khu Tây Hồ Tây bao gồm: B2CC4 223 tỷ đồng và B3CC2-A 641 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản

Cơ cấu tài sản



Quy mô tổng tài sản của TAL tăng khá nhanh từ mức dưới 6.500 tỷ cuối năm 2021 lên mức 12.414 tỷ cuối Q2/2025

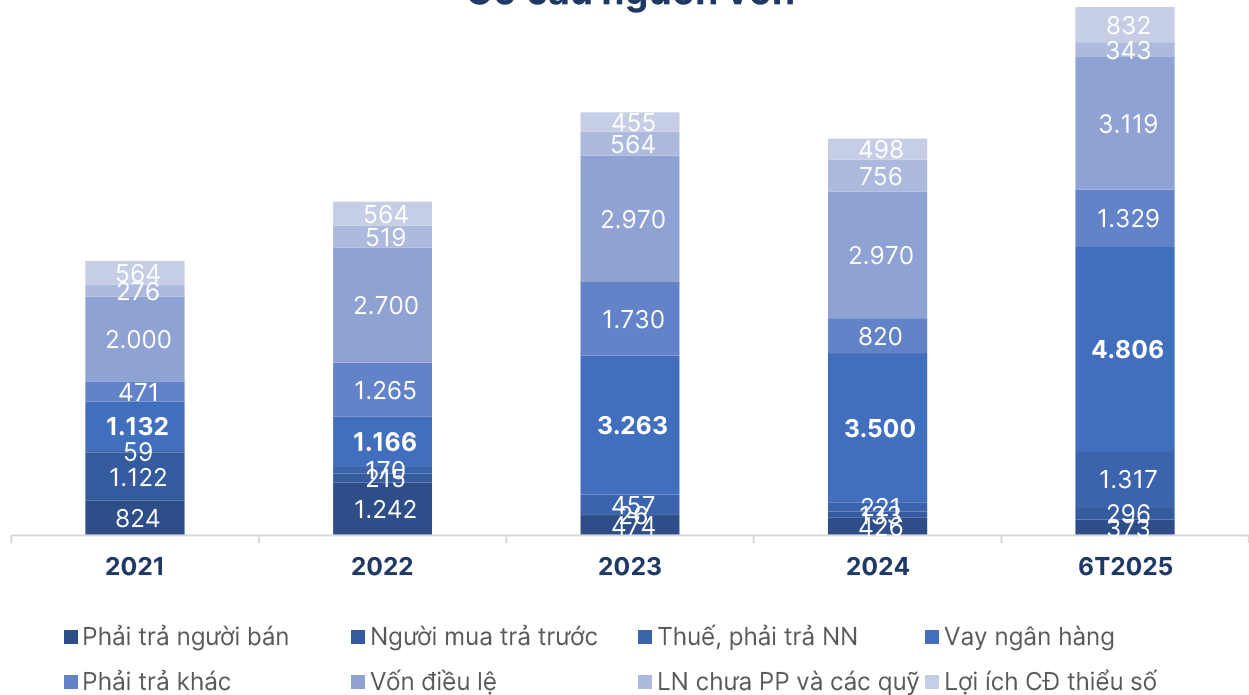
Tính đến 30/06/2025, cơ cấu tài sản của TAL tập trung các khoản mục:

- i) Hàng tồn kho: **7.306 tỷ (59%)** là chi phí đầu tư các dự án Central Riverside, Long Biên Central, Phố đi bộ Thái Nguyên, KĐT Duy Tiên ... đang và/hoặc chuẩn bị đưa vào kinh doanh.
- ii) Các khoản phải thu **1.442 tỷ (12%)**, chủ yếu bao gồm các khoản phải thu khách hàng bất động sản và các khoản trả trước cho người bán
- iii) Chi phí dở dang dài hạn: **1.013 tỷ (8%)** bao gồm chi phí các dự án Landmark 55, Bảo Ninh, 1283 Giải Phóng ...

Cơ cấu nguồn vốn

TAL có cơ cấu nguồn vốn sử dụng đòn bẩy khá cao, vay nợ tăng nhanh do liên tục mở rộng đầu tư các dự án. Tính đến ngày 30/06/2025, TAL có tổng nợ phải trả 8.120 tỷ, bằng 1,9 lần VCSH, trong đó dư nợ vay là 4.806 tỷ.

Cơ cấu nguồn vốn



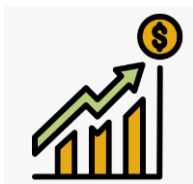
2. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



Thị trường bất động sản bước vào giai đoạn tăng trưởng

TASECO LAND

Taseco Land là doanh nghiệp bất động sản nhiều tham vọng với chiến lược tăng trưởng rõ ràng



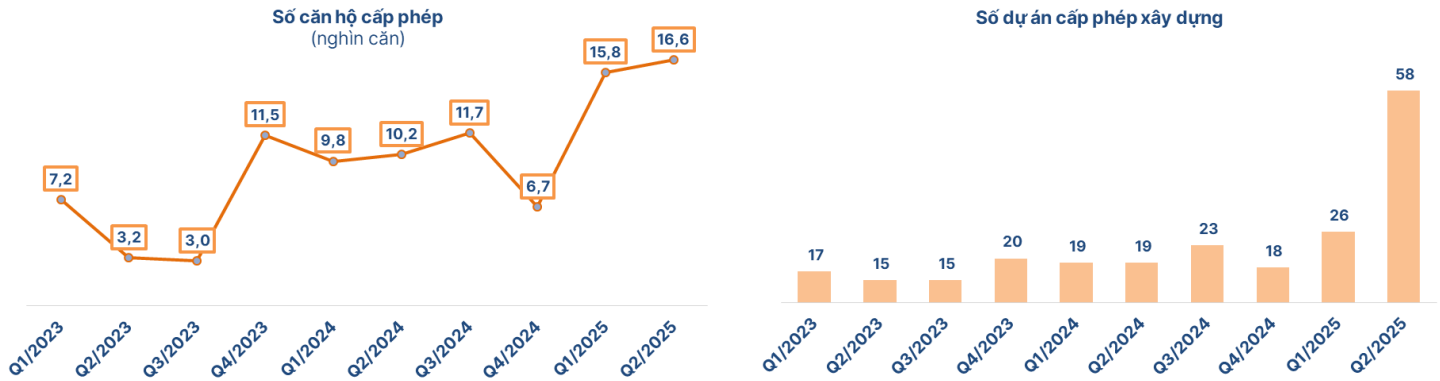
Doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng kết quả kinh doanh mạnh mẽ nhờ các dự án bàn giao trong giai đoạn 2025-2027

Dự kiến duy trì cổ tức tiền mặt đảm bảo hài hòa lợi ích cổ đông

Thị trường bất động sản bước vào giai đoạn tăng trưởng

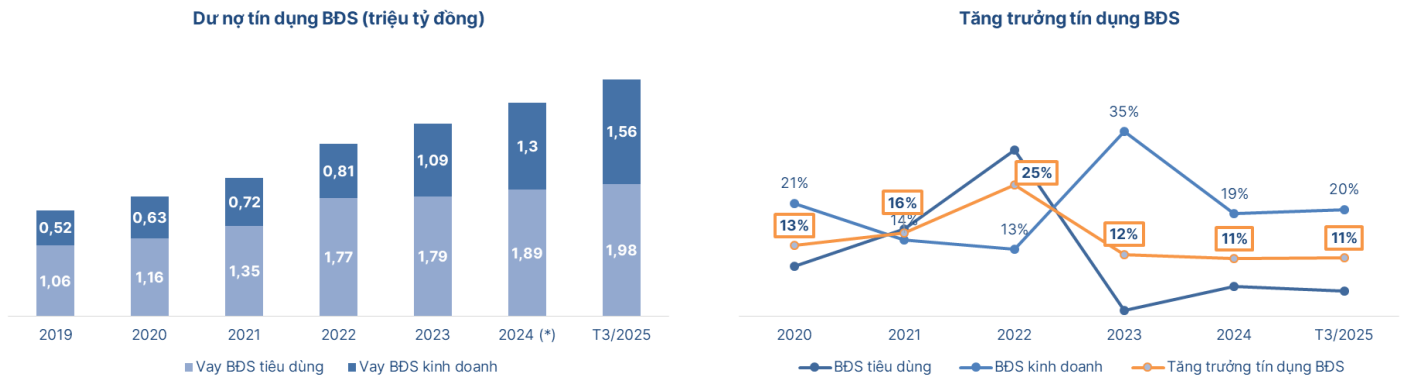
Thị trường bất động sản hồi phục tốt trong năm 2025 nhờ cải thiện hành lang pháp lý, tín dụng bất động sản và đầu tư công tiếp tục tăng trưởng

Hành lang pháp lý cải thiện giúp các chủ đầu tư đẩy nhanh quá trình thực hiện dự án: theo Báo cáo thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản Quý I/2025 của Bộ Xây dựng trong 06 tháng đầu năm đã có 84 dự án được cấp phép xây dựng (+121% yoy) với 32.407 căn hộ/lô đất (+62 yoy).



Thanh khoản thị trường bất động sản tiếp tục cải thiện: quý II/2025, toàn thị trường ghi nhận khoảng 157.021 giao dịch thành công, tăng 16,6% so với quý I. Trong đó, phân khúc căn hộ chung cư và nhà ở riêng lẻ có 34.461 giao dịch, tăng 2,6% so với quý trước và tăng hơn 33% so với cùng kỳ năm 2024. Đất nền vẫn chiếm tỷ trọng lớn với 122.560 giao dịch, tăng hơn 21% so với quý I nhưng giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái.

Dư nợ tín dụng bất động sản tăng nhanh:



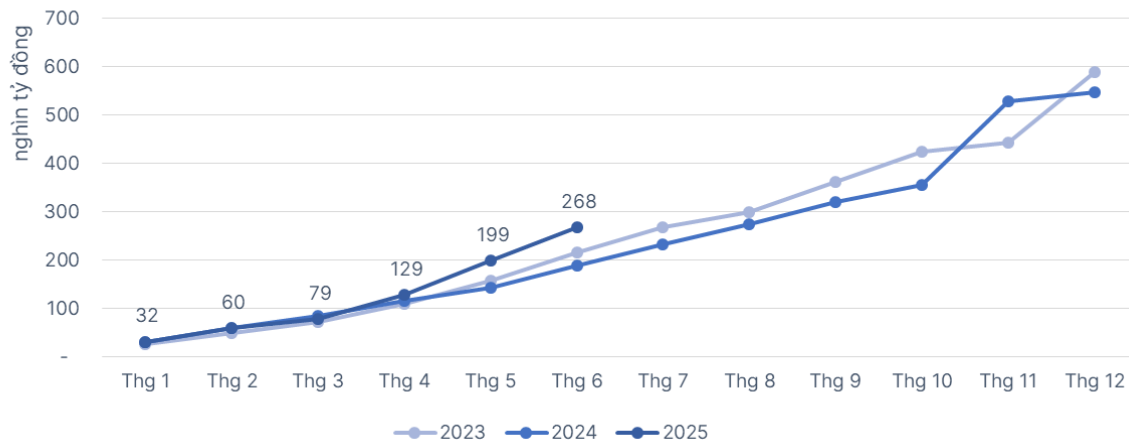
Quý 1/2025, dư nợ tín dụng bất động sản ước tăng 11% so với tăng trưởng chung 4% của toàn bộ nền kinh tế.

- Tăng trưởng được dẫn dắt chủ yếu bởi cho vay kinh doanh bất động sản (chủ đầu tư, dự án) 20% cho thấy việc giải ngân vốn cho các dự án đã được đẩy mạnh nhờ công tác đầu tư, thủ tục pháp lý được triển khai nhanh hơn.
- Tăng trưởng Tiêu dùng (mua nhà ở, BĐS) của người dân đạt 5%, vẫn cao hơn mức tăng trưởng tín dụng chung.

Lãi suất tiền gửi duy trì ở mức thấp cũng hỗ trợ các chủ đầu tư giải ngân các dự án đồng thời thúc đẩy nhu cầu mua BĐS của người tiêu dùng/nhà đầu tư.

Giải ngân đầu tư công tăng tiếp tục tăng mạnh: Theo báo cáo của Bộ Tài chính, ước tính đến hết tháng 6 năm 2025, tổng vốn giải ngân đạt 268.133,9 tỷ đồng (+42% yoy), tương đương 29,6% kế hoạch năm và 32,5% kế hoạch do Thủ tướng Chính phủ giao.

Lũy kế giải ngân đầu tư công 2023-2025



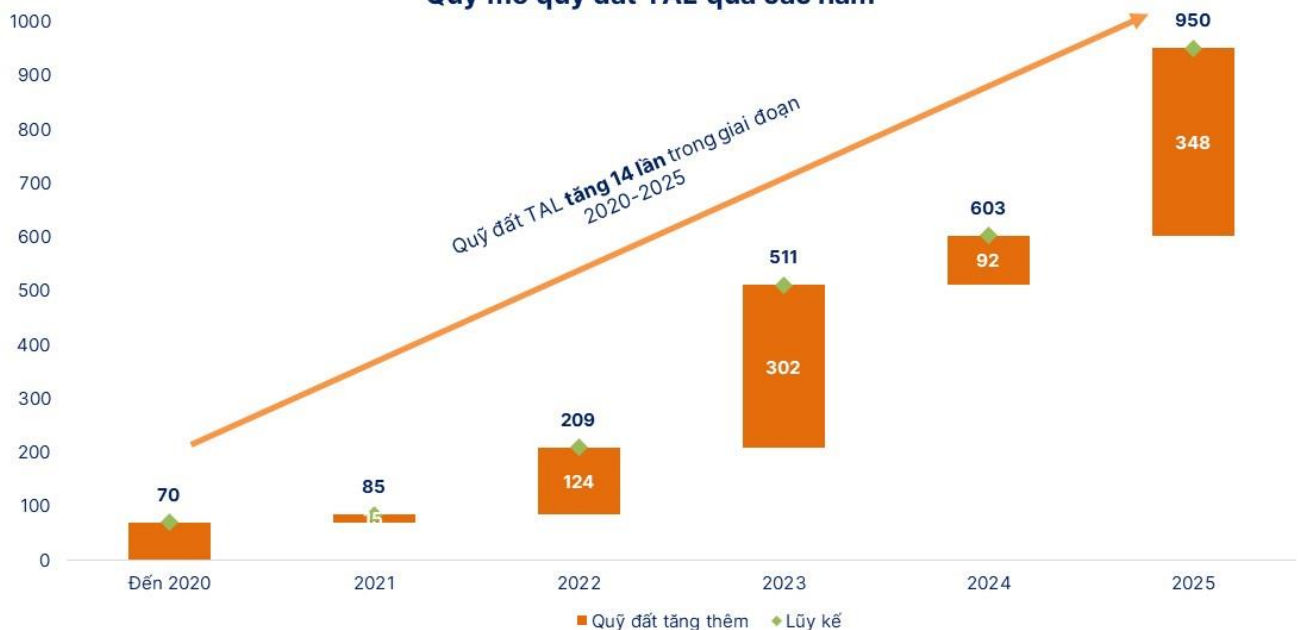
Taseco Land là doanh nghiệp bất động sản giàu tham vọng với chiến lược tăng trưởng rõ ràng

Phát triển quỹ đất

Trong giai đoạn 2020-2025, TAL đã liên tục mở rộng quỹ đất thông qua nhiều hình thức:

- **Đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư:** hình thức mở rộng danh mục đầu tư chủ yếu, nổi bật như KĐT Duy Tiên, Mê Linh, Nam Sông Cầu, Hương Mạc, Tiểu khu 65.1 ... với quy mô quỹ đất phổ biến từ trên 10ha đến hơn 100ha và 02 khu công nghiệp quy mô trên 200ha;
- **Đấu giá đất:** TAL tham gia đấu giá các quỹ đất nhỏ hơn nhưng vị trí thuận lợi và có thể triển khai ngay (Long Biên Central, Phố Đi bộ Thái Nguyên, Central Square Phố Yên);
- **M&A:** một số dự án được TAL M&A chủ yếu trong giai đoạn thị trường trầm lắng do covid-19 như: Pulchra Resort Đà Nẵng, Landmark 55, Bảo Ninh, Quốc tế 4 mùa.

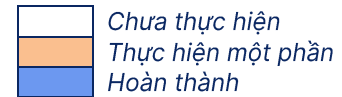
Quy mô quỹ đất TAL qua các năm



Kế hoạch triển khai các dự án

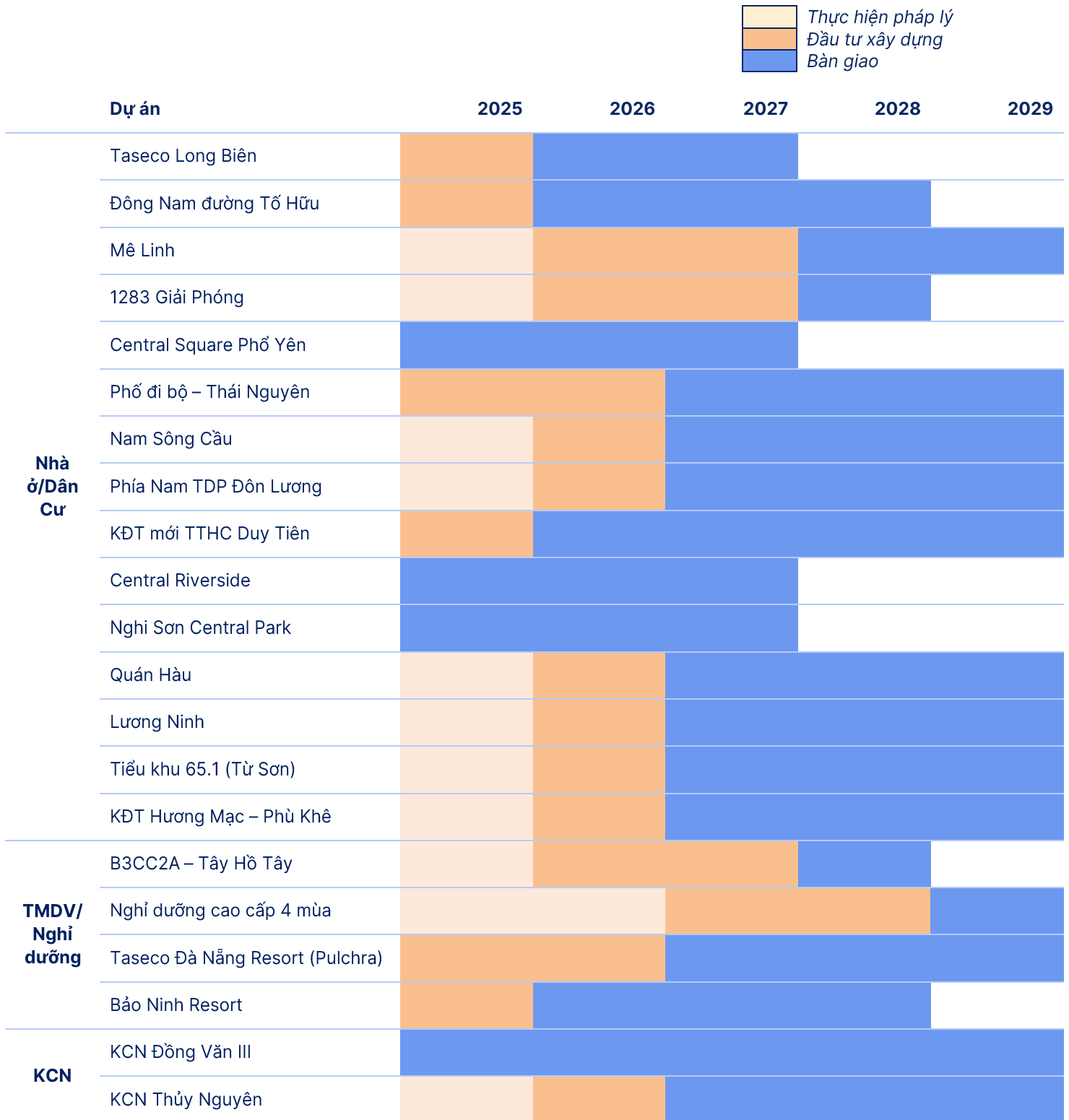
Các dự án của Taseco Land được lên kế hoạch triển khai theo từng giai đoạn qua đó đảm bảo duy trì dòng tiền và ghi nhận doanh thu, lợi nhuận tương đối ổn định trong các năm tới.

Tiến độ thực hiện thủ tục pháp lý các dự án



	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
Dân cư/ Nhà ở	Taseco Long Biên							Q3/2025
	Đông Nam đường Tố Hữu						Q4/2025	Q4/2025
	Mê Linh							
	1283 Giải Phóng	DS thí điểm		Đất sạch				
	Central Square Phố Yên							
	Phố đi bộ – Thái Nguyên							
	Nam Sông Cầu							
	Phía Nam TDP Đôn Lương							
	KĐT mới TTHC Duy Tiên			92ha	50,5ha			
	Tiểu khu 65.1 (Từ Sơn)							
	KĐT Hương Mạc							
	Quán Hàu							
	Lương Ninh							
	Central Riverside							
	Nghi Sơn Central Park							
TMDV/ Nghỉ dưỡng	B3CC2B – Tây Hồ Tây							
	Nghỉ dưỡng 4 mùa							
	Pulchra Resort		Đang điều chỉnh				Đang điều chỉnh	
	Bảo Ninh Resort							
Khu công nghiệp	KCN Đồng Văn III							
	KCN Thủy Nguyên							

Timeline triển khai các dự án



Trong danh mục hơn 20 dự án đang phát triển, **06 dự án có thể đưa vào kinh doanh ngay trong năm 2025** bao gồm:

- 03 dự án đang bán hàng từ năm 2024 chuyển tiếp sang: *Central Riverside Thanh Hóa, Central Park Nghi Sơn, Central Square Phố Yên*.
- 03 Dự án mở bán mới năm 2025: *Long Biên Central, Đông Nam đường Tố Hữu, KCN Đồng Văn III phía Đông*. Các dự án mở bán mới năm 2025 được đánh giá rất khả quan:

- ✓ 02 dự án BĐS dân cư ở Hà Nội có vị trí trung tâm, hạ tầng giao thông kết nối sẵn sàng và thị trường đang sôi động;
- ✓ đối với dự án Đồng Văn III phía Đông, TAL đã ký MOU với NĐT thứ cấp gần 60ha, trong đó một số KH đã chuyển sang hợp đồng cọc để chờ nghiệm thu hạ tầng và bàn giao (dự kiến Q4/2025).

Bên cạnh đó, có **một số dự án có thể được TAL đưa vào kinh doanh từ năm 2026** bao gồm: *KĐT mới TTHC Duy Tiên, Phố đi bộ Thái Nguyên, Pulchra Resort Đà Nẵng, Taseco Bảo Ninh và Landmark 55 (chuyển nhượng dự án)* – là những dự án được Nhà nước giao đất và đang triển khai.

Thông tin về một số dự án trọng điểm của TAL giai đoạn 2025-2027

❖ Central Riverside



Vị trí: phường Đông Hải, TP. Thanh Hóa, tiếp giáp trực đại lộ Nam Sông Mã.

- Gần kề với Khu đô thị Vinhomes Star City Thanh Hóa
- Cách trung tâm TP Thanh Hóa khoảng 4km.

Nguồn gốc đất: liên danh TasecoLand trúng đấu thầu năm 2020

Quy mô: 15,6ha với 493 căn liên kế, biệt thự

Tiến độ thực hiện pháp lý:

- GPMB: cơ bản hoàn thành
- Giao/cho thuê đất: 03 đợt, tổng diện 14,8ha
- Chấp thuận mở bán: đã chấp thuận mở bán 464/493 căn của 02 đợt giao đất đầu tiên

Tiến độ thực hiện đầu tư:

- Xây dựng hạ tầng kỹ thuật: cơ bản hoàn thành
- Xây dựng nhà ở: hoàn thành 464/493 căn

Tiến độ bán hàng: tính đến tháng 06/2025, dự án đã bán 279/494 căn với doanh số ước tính hơn 2.000 tỷ đồng

❖ Long Biên Central



Vị trí: ô đất A3/CT2, Khu đô thị Phúc Đồng, phường Việt Hưng, quận Long Biên, Hà Nội

- Gần kề với Khu đô thị Vinhomes Riverside và Harmony
- Cách Phố cổ Hà Nội khoảng 6km.

Nguồn gốc đất: TasecoLand trúng đấu giá năm 2024

Quy mô: 1,6ha, xây dựng 02 tòa chung cư 12tầng với 480 căn hộ cao cấp

Tiến độ thực hiện pháp lý:

- Quyết định trúng đấu giá đất ngày 01/07/2024
- Giấy phép xây dựng ngày 20/05/2025
- Chấp thuận mở bán: dự kiến Quý 3/2025

Tiến độ thực hiện đầu tư: dự án đã khởi công từ Q2/2025 và dự kiến bàn giao Q3/2026

Tiến độ bán hàng: Mở bán trong năm 2025

❖ Dự án Nhóm nhà ở Đông Nam đường Tố Hữu



Vị trí: tiếp giáp đường Tố Hữu và Trung Văn, quận Nam Từ Liêm, Hà Nội

Nguồn gốc đất: dự án do liên danh CC4 (công ty con của TAL) & NHS làm chủ đầu tư

Quy mô: 3,85ha với 114 căn nhà liên kế, 1 tòa hỗn hợp 32 tầng với 600 căn hộ

Tiến độ thực hiện pháp lý:

- GPMB: hoàn thành
- Giao/cho thuê đất: hoàn thành tháng 5/2025
- Giấy phép xây dựng: tháng 6/2025
- Nộp tiền sử dụng đất: dự kiến năm 2025

Tiến độ thực hiện đầu tư: đang thực hiện xây dựng hạ tầng kỹ thuật

Tiến độ bán hàng: dự kiến mở bán cuối năm 2025

❖ KCN Đồng Văn III phía Đông



Vị trí: Thị xã Duy Tiên, Hà Nam – trung tâm công nghiệp phía Nam thành phố Hà Nội

- Cách nút giao Vực Vòng 2km
- Cách Trung tâm TP Hà Nội khoảng 40km
- Cách cảng Hải Phòng khoảng 100km

Nguồn gốc đất: dự án do TAL được lựa chọn làm chủ đầu tư năm 2023

Quy mô: 223ha, trong đó diện tích đất công nghiệp 167ha

Tiến độ thực hiện pháp lý:

- GPMB: cơ bản hoàn thành
- Giao/cho thuê đất: 03 đợt với tổng diện tích khoảng 220ha
- Nộp tiền sử dụng đất: thanh toán hàng năm

Tiến độ thực hiện đầu tư: đang thực hiện xây dựng hạ tầng kỹ thuật

Tiến độ bán hàng: dự án đã ký MOU khoảng 60ha, dự kiến bàn giao Quý 4/2025 sau khi hoàn thành nghiệm thu hạ tầng kỹ thuật

❖ Khu đô thị mới TTHC Duy Tiên



Vị trí: Tiếp giáp Quốc lộ 38, trung tâm công nghiệp phía Nam thành phố Hà Nội

- Cách nút giao Vực Vòng 1km
- Cách Trung tâm TP Hà Nội khoảng 40km
- Gần kề với KCN Taseco Đồng Văn 3

Nguồn gốc đất: dự án do liên danh TAL đấu thầu lựa chọn chủ đầu tư năm 2022

Quy mô: 115ha, trong đó diện tích đất ở thương mại 360.530,2 m² với các sản phẩm đất nền, liên kế, biệt thự, chung cư hỗn hợp

Tiến độ thực hiện pháp lý:

- GPMB: 92ha/115ha
- Giao/cho thuê đất: Đợt 1 50,5ha (tháng 6/2025)
- Nộp tiền sử dụng đất: dự kiến năm 2025

Tiến độ thực hiện đầu tư: đang thực hiện xây dựng hạ tầng kỹ thuật

Tiến độ bán hàng: dự kiến mở bán năm 2026

❖ Phố đi bộ Thái Nguyên

Vị trí: Khu đô thị mới, phố đi bộ Thái Nguyên

- Nằm tại trung tâm TP Thái Nguyên
- Gần kề với Trung tâm Hành chính mới Thái Nguyên và Quảng trường Võ Nguyên Giáp.

Nguồn gốc đất: TasecoLand trúng đấu giá năm Q2/2025 với số tiền 1.367 tỷ đồng.

Quy mô: 6,6ha, xây dựng 174 căn nhà phố thương mại cao cấp trên diện tích 22.298,5m²

Tiến độ thực hiện pháp lý:

- Quyết định trúng đấu giá đất Q2/2025



Tiến độ thực hiện đầu tư: đang tháo dỡ mặt bằng, dự kiến chính thức khởi công Q3/2025

Tiến độ bán hàng: dự kiến mở bán đầu năm 2026

TasecoLand bước vào giai đoạn trắng trướng kết quả kinh doanh cốt lõi mạnh mẽ nhờ các dự án bàn giao trong giai đoạn 2025-2027

Với danh mục các dự án sẵn sàng bước vào bán hàng và ghi nhận doanh thu, kết quả kinh doanh mảng BĐS giai đoạn 2025-2027 của TAL dự kiến sẽ tích cực, cụ thể như sau:

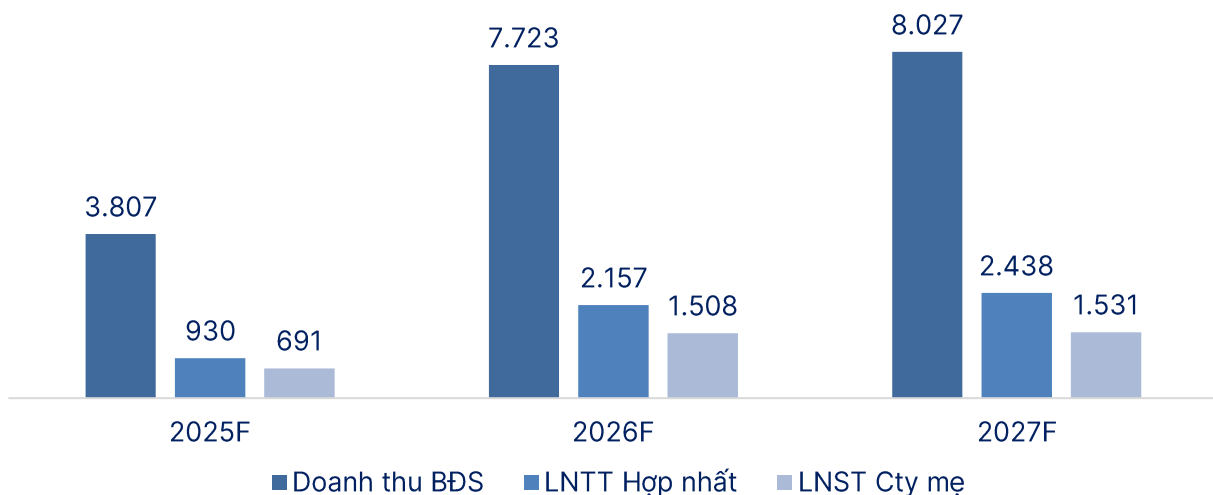
Năm	2025F	2026F	2027F
Doanh thu BĐS	3.807	7.723	8.027
KCN Taseco ĐV III	1.184	1.280	1.385
Central Riverside	1.457	1.166	291
Nghi Sơn Central Park	580	662	414
Central Square	586	261	261
Long Biên Central	-	3.317	1.786
Phố đi bộ Thái Nguyên	-	-	1.753
Tổ Hữu	-	1.038	2.138
KĐT Duy Tiên (GĐ đợt 1)	-	600	1.259
LN thuần các dự án BĐS	1.290	2.543	2.852
KCN Taseco ĐV III	390	481	580
Central Riverside	461	369	92
Nghi Sơn Central Park	195	211	122

Năm	2025F	2026F	2027F
Central Square	244	108	108
Long Biên Central	-	939	506
Phố đi bộ Thái Nguyên	-	-	422
Tổ Hữu	-	434	1.022
KĐT Duy Tiên (Đợt 1)	-	58	228
LNTT Hợp nhất	930	2.157	2.438
Lợi nhuận sau thuế	744	1.725	1.951
LNST Cty mẹ	691	1.508	1.531

Nguồn: SHS ước tính

- Chỉ bao gồm các dự án/phần dự án đã được giao đất;
- Ước tính lợi nhuận chưa bao gồm kế hoạch chuyển nhượng Landmark 55 (B3CC2B – Tây Hồ Tây) và chuyển nhượng các biệt thự/căn hộ nghỉ dưỡng của dự án Taseco Bảo Ninh, Pulchra Resort (nếu có).

Dự phóng mǎng BĐS Taseco Land



Ước tính lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ TAL từ các dự án BĐS năm 2025-2027 đạt lần lượt là 691/1508/1531 với đóng góp chính của các dự án: *Central Riverside (Thanh Hóa)*, *KCN Đồng Văn III (Hà Nam)*, *Long Biên Central (Hà Nội)* và *Nhóm nhà ở Đông Nam đường Tố Hữu (Hà Nội)*.

Theo đó, PE forward của TAL theo giá đóng cửa ngày 21/07/2025 theo dự phóng lợi nhuận 2025/2026 là **12.9x/5.9x**, tương đối hấp dẫn so với các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết.

Dự kiến duy trì chính sách cổ tức tiền mặt đảm bảo hài hòa lợi ích cổ đông

TAL dự kiến sẽ duy trì chính sách cổ tức tiền mặt để đảm bảo hài hòa lợi ích cho tất cả các cổ đông, bao gồm cả các cổ đông đồng hành lâu dài nhưng có nhu cầu lợi tức hàng năm từ đầu tư cổ phiếu:

Năm	2022	2023	2024	Dự kiến 2025
Cổ tức tiền mặt (% mệnh giá)	2%	10%	15%	15%
Cổ tức cổ phiếu (% mệnh giá)	10%	-	-	-
Tổng	12%	10%	15%	15%

Tuy nhiên cần lưu ý, với nhu cầu vốn đầu tư cho giai đoạn tới khá lớn từ danh mục các dự án đang triển khai, chính sách cổ tức này sẽ đặt TAL dưới áp lực tài chính lớn nếu dòng tiền về từ các dự án không đi đúng kế hoạch.

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 TAL, trong khi đó mảng xây lắp và dịch vụ chiếm không đáng kể do đó chúng tôi thực hiện định giá TAL trên cơ sở đánh giá các dự án BĐS theo 02 phương pháp:

- **RNAV** (chỉ định giá lại các dự án/phần dự án đã được giao đất); và
- **PE** (bình quân lợi nhuận dự phóng 03 năm 2025-2027);

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

Yếu tố giả định	Giá trị
Lợi suất vốn chủ sở hữu	14%
Cơ cấu vốn (Vốn chủ/Vốn vay)	50%/50%
WACC	10,4%
Quỹ đất định giá ¹	331ha
PE áp dụng	10x

Kết quả định giá: Giá trị hợp lý của cổ phiếu TAL là **33.800 đồng/cổ phiếu**

Xác định giá trị các dự án TAL

Dự án	Phương pháp định giá	Giá trị định giá
Central Riverside	NPV	2.195
Nghi Sơn Central Park	NPV	738
Central Square Phổ Yên	NPV	570
Long Biên Central	NPV	1.778
KCN Đồng Văn III	NPV	1.809
Phố đi bộ Thái Nguyên	NPV	266
Tổ Hữu	NPV & MV	1.381
KĐT Duy Tiên	NPV	856
Landmark 55 THT	Market Value	1.000
Taseco Đà Nẵng	Market Value	946
Taseco Bảo Ninh	Market Value	420

¹ Các dự án đã có quyết định giao đất của Nhà nước, trong đó dự án KĐT Duy Tiên chỉ đánh giá trên diện tích 50,5ha đã được giao đất Đợt 1.

Thặng dư BĐS của TAL

Dự án	Giá trị sổ sách 31/12/2024	Giá trị định giá	Tỷ lệ lợi ích TAL	Thặng dư thuộc cổ đồng công ty mẹ TAL
Central Riverside	1.596	2.195	90%	538
Nghi Sơn Central Park	590	738	90%	133
Central Square Phố Yên	447	570	100%	123
Long Biên Central	892	1.778	100%	886
KCN Đồng Văn III	605	1.809	100%	1.204
Phố đi bộ Thái Nguyên	-	266	100%	266
Tổ Hữu	318	1.381	51%	540
KĐT Duy Tiên	50	856	80%	645
Landmark 55 THT	537	1.000	100%	463
Taseco Đà Nẵng	375	946	60%	343
Taseco Bảo Ninh	266	420	100%	154

Xác định giá trị hợp lý cổ phiếu TAL

Chỉ tiêu	Giá trị
VCSH 31/12/2024	4.222
Lợi ích cổ đông thiểu số	498
Giá trị VCSH thuộc về cổ đông TAL	3.724
Tiền thu phát hành T3/2025	148
Chi trả cổ tức tiền mặt đã chốt DS	-468
Thặng dư BĐS thuộc cổ đông TAL	5.295
Giá trị doanh nghiệp hợp lý	8.699
SLCPLH	312
Giá trị hợp lý PP NAV	27.800

Chỉ tiêu	Giá trị
LNST cổ đông Cty mẹ bình quân 2025-2027	1.243
PE áp dụng	10x
GTDN hợp lý	12.432
SLCPLH	312
Giá trị hợp lý PP PE	39.800

Phương pháp	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Giá trị
NAV (các dự án đã được giao đất)	27.800	50%	13.900
PE (10x bình quân LN dự phóng 3 năm)	39.800	50%	19.900
Giá mục tiêu TAL			33.800

Một số rủi ro cần lưu ý

- Chu kỳ ngành bất động sản: thị trường bất động sản đang ở trong giai đoạn sôi động tuy nhiên cần lưu ý về tính chu kỳ của thị trường do nguồn cung dần cải thiện, lãi suất có thể tăng trở lại và vấn đề đánh thuế TNCN đối với bất động sản.
- Doanh nghiệp có vay nợ cao, nhu cầu vốn đầu tư lớn.
- Tăng trưởng nhanh đặt ra các vấn đề thách thức về: quản trị doanh nghiệp và triển khai dự án.

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:

Trung tâm 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, Phường
Cửa Nam, TP Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Sài Gòn Metropolitan,
235 Đồng Khởi, Phường Sài Gòn,
TP HCM
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2,
Số 03 Lê Đình Lý, Phường
Thanh Khê, TP Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn



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



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn