

Vài nét về doanh nghiệp

Taseco Land (TAL) là một doanh nghiệp phát triển bất động sản uy tín, đã làm nên tên tuổi thông qua các dự án cao tầng tại khu Ngoại Giao Đoàn (Hà Nội) và chuỗi khách sạn Alarcate. Trong thời gian gần đây, TAL mở rộng mạnh địa bàn kinh doanh và quy mô dự án với việc tham gia đầu tư KĐT, KCN tại các tỉnh thành Phía Bắc như Thanh Hóa, Hà Nam, Thái Nguyên.

Giá mục tiêu (VND)	54.765
Upside	10%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (04/12/2025)	49.750
Biến động 1 năm	17.571 - 50.300
KLGD bình quân 52T (cp)	349.225
Vốn hóa (Tỷ đồng)	17.910
P/E	19,53
P/B	2,41

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Phạm Văn Trang
phquan@vcbs.com.vn
024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>
Bloomberg: VCBS <GO>

TIỀM NĂNG DÀI HẠN NHỜ LƯỢNG QUỸ ĐẤT LỚN

ĐÁNH GIÁ: Sau thời gian tích lũy quỹ đất lớn tại Hà Nội và vùng vệ tinh, TAL đã triển khai mở bán các dự án như Taseco Long Biên, KCN Đồng Văn, đồng thời tiếp tục phát triển hạ tầng cho các dự án kế tiếp. Việc mở rộng sang Hà Nam và Bắc Ninh phù hợp xu hướng dịch chuyển dòng vốn, nhu cầu nhà ở tăng cùng sự xuất hiện của các nhà đầu tư lớn. Bên cạnh đó, việc niêm yết trên HOSE giúp TAL tăng khả năng huy động vốn, đảm bảo nguồn lực để triển khai dự án và hỗ trợ kế hoạch phát triển trung dài hạn.

Chúng tôi đưa ra mức định giá hợp lý đối với cổ phiếu TAL là **54.765 VND/ cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Dự án Long Biên Central là động lực tăng trưởng trong năm 2026

Doanh thu và lợi nhuận từ Long Biên Central dự kiến được ghi nhận trong năm 2026, ước đóng góp dòng tiền hơn 5.000 tỷ đồng. Đây sẽ là nguồn lực quan trọng hỗ trợ TAL thực hiện nghĩa vụ tài chính liên quan đến các dự án kế tiếp, đồng thời giảm áp lực chi phí vốn trong bối cảnh kế hoạch triển khai nhiều dự án mới trong thời gian tới.

Lợi thế từ quỹ đất lớn quanh vùng Thủ đô

Việc sở hữu quỹ đất quy mô lớn tại Hà Nội và các khu vực ven đô, nơi nhu cầu nhà ở duy trì ở mức cao, tạo ra lợi thế cạnh tranh đáng kể cho TAL tại thị trường miền Bắc. Tuy nhiên, chiến lược mở rộng và triển khai nhiều dự án cùng thời điểm cũng đồng thời đặt ra áp lực lớn về chi phí tài chính và yêu cầu nguồn vốn liên tục trong giai đoạn thực hiện.

Mở rộng mảng khu công nghiệp, hỗ trợ biên lợi nhuận

Tháng 8/2025, Taseco Hải Phòng – công ty con do TAL sở hữu 70% vốn điều lệ – đã được phê duyệt làm chủ đầu tư dự án Khu công nghiệp Thủy Nguyên tại Hải Phòng. Với vị trí chiến lược và định hướng phát triển khu công nghiệp đa chức năng tích hợp khu nhà ở và tiện ích cho người lao động, dự án được kỳ vọng tạo sức hấp dẫn lớn đối với các nhà đầu tư công nghệ cao, gia tăng tiềm năng khai thác cho TAL trong giai đoạn tới.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	3,238	1,684	3.802	6.747
+/- yoy (%)	14.44%	-47.97%	125,69%	77,47%
LNST (tỷ đồng)	473	678	608	1.412
+/- yoy (%)	27.86%	43.52%	-10,33%	132,04%
TS LN gộp (%)	27.49%	24.52%	40.43%	56.33%
TS LNST (%)	14.60%	40.28%	16.00%	20.92%

CẬP NHẬT KQKD 9T/2025 & DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

Cập nhật KQKD 9T/2025

Tiến độ bán hàng tại các dự án lũy kế đến năm 2025

Dự án	Tổng quỹ căn đủ điều kiện bán	Số căn đã bán
Số 4 Thanh Hóa	493	306
Nghi Sơn Central Park	569	248
Central Square	74	19
Long Biên Central	422 căn hộ 65 TMDV	405 căn hộ 25 TMDV
Taseco Đồng Văn	166,9 ha	71,1 ha

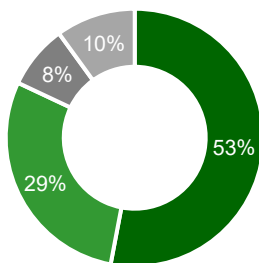
Nguồn: TAL, VCBS tổng hợp

Doanh thu 9T/2025 tăng 74% svck, động lực tăng trưởng chính đến từ:

- Mảng bất động sản hà ở tăng 55%, đến từ dự án số 4 Thanh Hóa (735 tỷ), dự án Nguyên Bình Thanh Hóa (254 tỷ) và các dự án khác.
- Mảng cho thuê hạ tầng KCN: ghi nhận doanh thu 636 tỷ đồng từ việc cho thuê dài hạn 25ha KCN Đồng Văn 3.

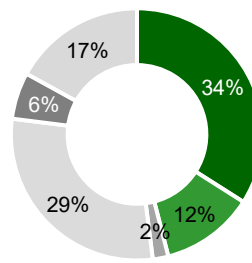
Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 24,6% lên 34,6%, nhờ mảng khu công nghiệp có biên lợi nhuận gộp tốt hơn so với hoạt động chuyển nhượng dự án khu dân cư (47% so với 34%).

Cơ cấu doanh thu theo hoạt động



■ Chuyển nhượng BDS ■ Cho thuê đất KCN ■ Dịch vụ ■ Xây lắp

Cơ cấu doanh thu theo dự án

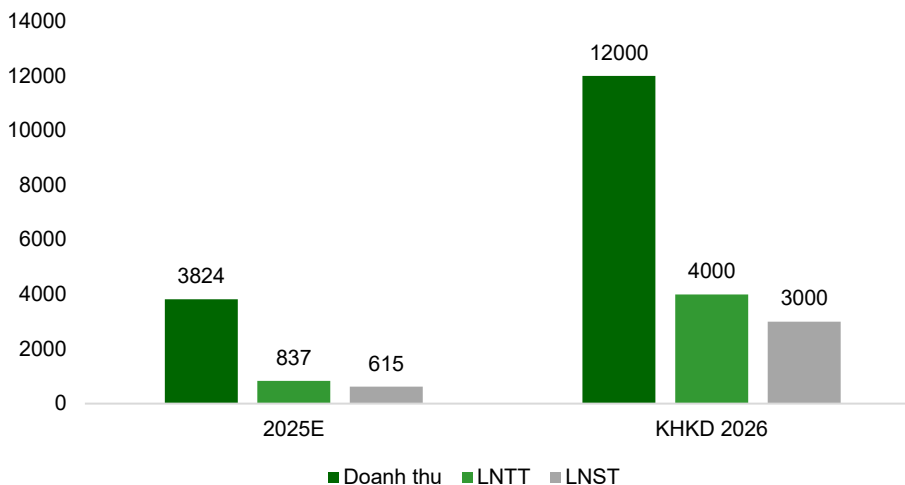


■ Số 4 Thanh Hóa ■ Nguyên Bình ■ Nam Thái
■ KCN Đồng Văn 3 ■ Dự án khác ■ Hoạt động khác

Nguồn: TAL, VCBS tổng hợp

Dự phóng KQKD 2025

Ước tính doanh thu 2025 và KHKD 2026 của TAL



Nguồn: TAL

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 ước tính đạt lần lượt 3.800 tỷ đồng và 615 tỷ đồng. Q4/2025, TAL dự kiến ghi nhận 231 tỷ đồng từ dự án Central Riverside, 179 tỷ đồng từ dự án Nam Thái và 1.119 tỷ đồng từ KCN Đồng Văn 3.

Kế hoạch kinh doanh năm 2026: Doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 12.000 tỷ đồng và 3.000 tỷ đồng, dự kiến đến từ phần còn lại của Central Riverside, Nghi Sơn Central Park, Central Square, và các dự án mở bán mới trong giai đoạn 2025-2026: Long Biên Central, Đồng Văn 3, Phố đi bộ Thái Nguyên, Duy Tiên Hà Nam và Trung Văn.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

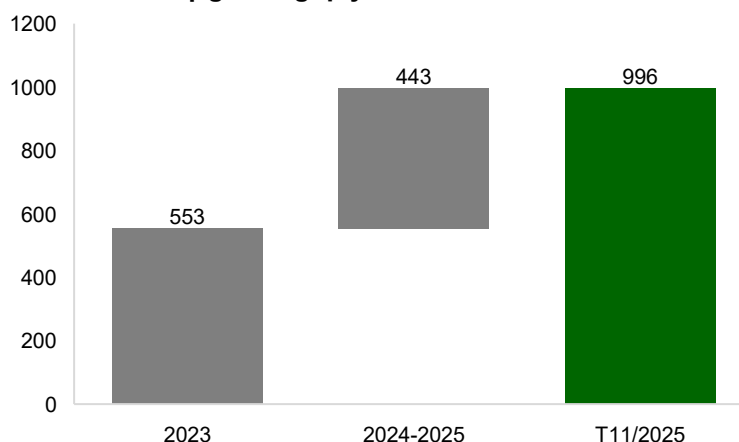
Dự án Long Biên Central là động lực tăng trưởng trong năm 2026

Dự án Long Biên Central ghi nhận kết quả bán hàng khả quan ngay sau khi ra mắt và mở booking vào tháng 7. Tính T11/2025, dự án đã bán được 405/422 căn hộ, tương đương 96% giỏ hàng; 17 căn còn lại dự kiến sẽ hoàn tất giao dịch trong tháng 01/2026. Dự án thuộc phân khúc cao cấp với mức giá khoảng 120–150 triệu đồng/m². Nhờ lợi thế vị trí nội đô Hà Nội – nơi quỹ đất phát triển mới hạn chế trong khi nhu cầu nhà ở luôn ở mức cao – tiến độ tiêu thụ đạt tốc độ nhanh hơn đáng kể so với trung bình các dự án khác.

Doanh thu và lợi nhuận từ Long Biên Central dự kiến được ghi nhận trong năm 2026, ước đóng góp dòng tiền hơn 5.000 tỷ đồng. Đây sẽ là nguồn lực quan trọng hỗ trợ TAL thực hiện nghĩa vụ tài chính liên quan đến các dự án kế tiếp, đồng thời giảm áp lực chi phí vốn trong bối cảnh kế hoạch triển khai nhiều dự án mới trong thời gian tới.

Lợi thế từ quỹ đất lớn quanh vùng Thủ đô

Tiến độ gia tăng quỹ đất của TAL 2023-2025



Nguồn: TAL

Đến tháng 11/2025, doanh nghiệp đã hoàn tất giải phóng mặt bằng hơn 430 ha trên tổng quy mô tích lũy hơn 1.000 ha. Theo kế hoạch đến năm 2026, TAL đặt mục tiêu được chấp thuận làm chủ đầu tư tối thiểu 6 dự án mới, bao gồm 3 khu đô thị, 2 khu công nghiệp và 1 khu đô thị kết hợp nghỉ dưỡng.

Ngoài ra, TAL định hướng mở rộng vào khu vực phía Nam sau giai đoạn tập trung phát triển dự án ở miền Bắc và miền Trung, trong đó Đồng Nai được xem là khu vực trọng điểm nhờ hạ tầng logistics cải thiện và mặt bằng giá vẫn còn tương đối thấp.

Tuy nhiên, theo chúng tôi đánh giá, để nhanh chóng gia tăng hiện diện và xây dựng vị thế tại thị trường phía Nam, TAL có thể cần thêm thời gian để thích ứng với quy trình làm việc tại địa phương và chuẩn bị nguồn vốn phù hợp, đặc biệt trong bối cảnh doanh nghiệp đang triển khai nhiều dự án quy mô lớn ở miền Bắc.

Cập nhật tiến độ tại các dự án trong giai đoạn 2025 – 2028

Tên dự án	Vị trí	Diện tích đất (m2)	Tiến độ dự án	Mức đầu tư
Nghi Sơn central park	Nghi Sơn, Thanh Hóa	149.000	Đang bán hàng	1.390
The Central Riverside (DA Số 4 KĐT mới trung tâm TP.Thanh Hóa)	TP.Thanh Hóa	156.000	Đang bán hàng	2.727
Nguyên Bình	TP.Thanh Hóa		Đang bán hàng	
KĐT mới Mê Linh	Mê Linh, HN	406.000	T10/2025: Hoàn thành phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500, đang thực hiện GPMB Kỳ vọng mở bán vào Q3/2026	3.208

Trung Văn Central	Trung Văn, Nam Từ Liêm, HN	38.500	Dự kiến mở bán phần thấp tầng trong năm 2026, phần cao tầng trong năm 2027	1.876 (chưa tính TSDĐ)
A3-CT2 Long Biên	A3/CT2, Khu đô thị Phúc Đồng, Phường Việt Hưng, Quận Long Biên, HN.	16.000	Đang bán hàng	1.600
Lakeview Tower	1283 Giải Phóng	3.648	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận Nhà đầu tư	924 (chưa tính tsdd)
Central square (Nam Thái)	P.Nam Tiến, TP Phổ Yên, Thái Nguyên	21.259	Đang bán hàng	949
Dự án Khu đô thị, phố đi bộ trung tâm phường Phan Đình Phùng	Thái Nguyên	66.400	T8/25: khởi công xây dựng	2.450
KĐT Nam Sông Cầu, Thái Nguyên	P. Quang Vinh, TP Thái Nguyên	455.000	Đang thực hiện thủ tục phê duyệt quy hoạch chi tiết, chuyển đổi đất lúa.	3.682 (chưa tính TSDĐ)
KĐT Duy Tiên Hà Nam	Yên Nam, thị xã Duy Tiên, tỉnh Hà Nam (cũ)	1.151.000	Đã hoàn thành 81% công tác GPMB (93/115ha) 50,5ha (44%) đã được bàn giao, sẵn sàng triển khai hạ tầng	4.800
KĐT Nam Đôn Lương	P.Yên Bắc, X.Duy Tiên, Hà Nam (cũ)	295.600	T2.2025: chờ xin phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chi tiết	n/a
DA Khu du lịch và dịch vụ Quảng Bình	Xã Bảo Ninh, thành phố Đồng Hới, tỉnh Quảng Bình (cũ)	28.100	Chờ phê duyệt điều chỉnh quy hoạch	1.124
KĐT Lương Ninh	Xã Lương Ninh, huyện Quảng Ninh, tỉnh Quảng Bình (cũ)	350.800	Đang lập quy hoạch 1/500 để trình	1.131
KĐT cao cấp Quán Hàu	huyện Quảng Ninh, tỉnh Quảng Bình (cũ)	168.200	Dự kiến bắt đầu giải phóng mặt bằng đầu năm 2026	800
KĐT Tam Sơn	Phường Tam Sơn, phường Đồng Nguyên và phường Phù Khê, Bắc Ninh	625.700	Trao giấy chứng nhận chủ đầu tư T8/25	3.964

KĐT Hương Mạc	Từ Sơn, Bắc Ninh	304.700	Trao giấy chứng nhận chủ đầu tư T8/25	2.500
---------------	------------------	---------	---------------------------------------	-------

Nguồn: TAL, VCBS tổng hợp

Trong năm nay, doanh nghiệp đã hoàn tất nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất cho một phần dự án Khu đô thị Duy Tiên với giá trị hơn 1.600 tỷ đồng và dự án Phố đi bộ Thái Nguyên khoảng hơn 1.300 tỷ đồng. Trong năm tới, công ty dự kiến tiếp tục thực hiện nghĩa vụ tài chính đối với các dự án Trung Văn, Mê Linh, phần còn lại của Duy Tiên và chi phí giải phóng mặt bằng cho KCN Duy Tiên. Tổng số tiền sử dụng đất cần nộp ước tính khoảng hơn chục nghìn tỷ đồng, tuy nhiên con số cụ thể chưa được xác định do cần chờ kết quả tính toán từ các đơn vị liên quan.

Nguồn vốn tài trợ cho các dự án chủ yếu đến từ vốn chủ sở hữu và nguồn tín dụng ngân hàng, trong đó tập trung vào nhóm ngân hàng thương mại lớn. Tỷ lệ sử dụng đòn bẩy tài chính trong triển khai dự án thường dao động từ 50% đến 60% tổng nhu cầu vốn.

Việc sở hữu quỹ đất quy mô lớn tại Hà Nội và các khu vực ven đô, nơi nhu cầu nhà ở duy trì ở mức cao, tạo ra lợi thế cạnh tranh đáng kể cho TAL tại thị trường miền Bắc. Tuy nhiên, chiến lược mở rộng và triển khai nhiều dự án cùng thời điểm cũng đồng thời đặt ra áp lực lớn về chi phí tài chính và yêu cầu nguồn vốn liên tục trong giai đoạn thực hiện.

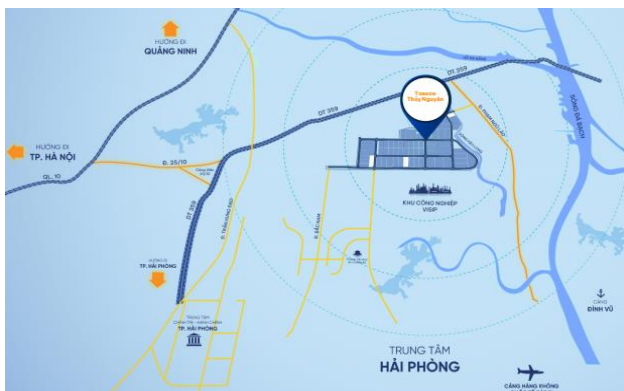
Mở rộng mảng khu công nghiệp, hỗ trợ biên lợi nhuận

Tháng 8/2025, Taseco Hải Phòng – công ty con do TAL sở hữu 70% vốn điều lệ – đã được phê duyệt làm chủ đầu tư dự án Khu công nghiệp Thủy Nguyên tại Hải Phòng. Dự án có quy mô 247,8 ha, tọa lạc gần cảng Lạch Huyện, cao tốc ven biển và sân bay Cát Bi, mang lại lợi thế rõ rệt về kết nối logistics.

Hải Phòng hiện nằm trong nhóm địa phương dẫn đầu cả nước về thu hút FDI, với mặt bằng giá cho thuê bất động sản công nghiệp dao động quanh mức khoảng 170–180 USD/m² tại khu vực lân cận KCN Tasco Thủy Nguyên.

Với vị trí chiến lược và định hướng phát triển khu công nghiệp đa chức năng tích hợp khu nhà ở và tiện ích cho người lao động, dự án được kỳ vọng tạo sức hấp dẫn lớn đối với các nhà đầu tư công nghệ cao, gia tăng tiềm năng khai thác cho TAL trong giai đoạn tới.

Vị trí KCN Taseco Thủy Nguyên, Hải Phòng



Vị trí KCN Đồng Văn 3, Hà Nam



Nguồn: TAL

Bên cạnh đó, KCN Đồng Văn 3 được kỳ vọng tiếp tục đóng góp vào doanh thu giai đoạn 2026–2027 qua việc bàn giao tiếp 71 ha. Khi đi vào vận hành ổn định, khu công nghiệp này sẽ đóng vai trò hỗ trợ về hạ tầng, tạo hiệu ứng lan tỏa cho dự án khu đô thị tại Duy Tiên.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2025 của TAL đạt **3.802 tỷ đồng (125,7% yoy)**, lợi nhuận sau thuế đạt **608 tỷ đồng (-10,3% yoy)**, tương ứng với EPS là **1.608 VND/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu đạt **6.747 tỷ đồng**, LNST đạt **1.412 tỷ đồng**, tương ứng với EPS là **3.921 VND/ cổ phiếu**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu TAL dựa trên một số phương pháp:

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của TAL và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **54.432 VND/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)	
Dự án BĐS	20.277
Hạ tầng cho thuê	1.172
Mảng xây lắp	212
Các khoản cho vay/ HTĐT	1.134
(Nợ vay ròng)	-2.690
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	-510
Giá trị VCSH ròng hợp lý	19.596
Số cổ phiếu (triệu)	360
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	54.432

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị được giao dịch của các doanh nghiệp tương đồng trên thị trường và đưa ra mức định giá hợp lý là **55.099 VND/ cổ phiếu**.

P/B	
VIC	7,07
CEO	2,42
HPI	3,67
KDH	2,14
RGG	3,02
Trung vị	3,02
BVPS TB 2025 – 2026 (VND)	18.245
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	55.099

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu TAL là **54.765 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	54.432
Phương pháp định giá tương đối	55.099
Kết hợp 2 phương pháp	54.765

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Văn Trang

Chuyên viên Phân tích

pvtrang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>