

**Công ty CP Đầu tư Dịch vụ Tài chính
Hoàng Huy – TCH**

TÍCH CỰC

Giá thị trường (đồng/cp)	20,100
Cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	25,000
Thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	11,700
Giá mục tiêu (đồng/cp)	24,100
Tiềm năng tăng giá (%)	19.9%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tổng tỷ suất sinh lời (%)	19.9%

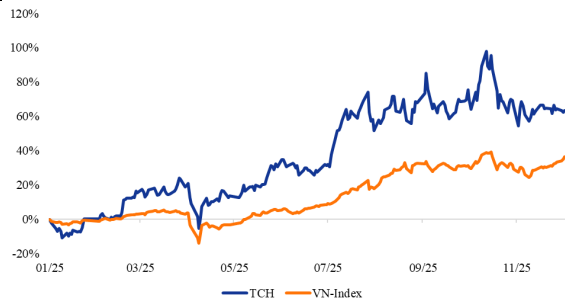
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (tỷ đồng)	18,425
GTGD BQ 3 tháng (tỷ đồng)	192.1
Sở hữu NN	12.45%
Số CP lưu hành (tr)	912.11
Số CP pha loãng (tr)	912.11

	TCH	Ngành	VNI
P/E TTM	25.36	29.37	15.07
P/B Current	1.63	2.87	2.06
ROA	3.56%	3.03%	2.20%
ROE	5.73%	9.96%	13.58%

*Dữ liệu ngày 04/12/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu	1T	3T	YTD
TCH	5.8%	-5.9%	63.3%
VNIndex	7.1%	3.0%	36.7%

Cơ cấu sở hữu

BLĐ và người liên quan	41.31%
HH Finance	5.81%
Hanoi Investments Holdings	1.46%
Khác	51.42%

Tổng quan doanh nghiệp

TCH tiên thân hoạt động trong lĩnh vực phân phối xe tải, xe đầu kéo. Từ 2015, TCH dần chuyển dịch cơ cấu với mũi nhọn là lĩnh vực bất động sản dân cư và đã trở thành một trong những doanh nghiệp bất động sản lớn nhất Hải Phòng.

Chuyên viên phân tích

Ngô Quang Hiệp – Hiepnq@nsi.vn

Luận điểm đầu tư

NSI đánh giá KHẢ QUAN với TCH với một số lý do chính sau:

Thị trường bất động sản sẽ tiếp đà hồi phục trong 2026 do chính sách tiền tệ nới lỏng, lãi suất điều hành duy trì ở mức thấp, dòng tiền sẽ hướng tới phân khúc ở thực thay vì đất nền hay nghỉ dưỡng.

Thị trường bất động sản Hải Phòng còn nhiều dư địa tăng trưởng khi mặt bằng giá tại Hải Phòng nhìn chung vẫn thấp hơn Hà Nội cũng như một số khu vực vùng ven đô.

Hải Phòng là địa phương dẫn đầu miền Bắc về thu hút FDI, với lợi thế hưởng lợi mạnh từ làn sóng chuyển dịch chuỗi cung ứng, đặc biệt Thủy Nguyên với quy hoạch mới đang là tâm điểm của các nhà đầu tư.

Hạ tầng giao thông đồng bộ mang tính kết nối vùng cao từ Cao tốc – Đường sắt – Hàng không và cảng biển với một loạt các kế hoạch đầu tư cơ sở hạ tầng lớn trong tương lai, giúp gia tăng giá trị bất động sản tại khu vực.

Lợi thế từ quỹ đất lớn, pháp lý sạch với chi phí tiền sử dụng đất thấp.

TCH sở hữu quỹ đất hơn 90 ha, trong đó 2 dự án lớn nhất TCH đang triển khai bao gồm Hoàng Huy New City 2 và Hoàng Huy Green River, đều nằm ngay cạnh Trung tâm hành chính mới của Hải Phòng, khu vực sẽ được hưởng lợi lớn từ làn sóng đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng khu vực lân cận. Quỹ đất của TCH được gom từ trước thông qua hình thức BT và đấu giá, gần như toàn bộ các dự án của TCH đều đã hoàn thiện pháp lý, giảm thiểu rủi ro chậm tiến độ.

Chi phí giải phóng mặt bằng thấp bên cạnh tiền đất đã được xác định từ trước và TCH đã hoàn thành việc nộp tiền sử dụng đất (không chịu tác động từ việc bảng giá đất tăng), vậy nên biên lợi nhuận gộp luôn duy trì ở mức cao. NSI ước tính biên lợi nhuận gộp trong năm 2025 và 2026 của doanh nghiệp sẽ đạt lần lượt 41.71% và 44.14%.

Cơ cấu tài chính lành mạnh: TCH chủ yếu tài trợ dự án bằng nguồn vốn chủ, tỷ lệ D/E tại thời điểm cuối quý 3/2025 chỉ đạt 4%, mức thấp so với các doanh nghiệp bất động sản cùng ngành.

Giai đoạn 2026-2027 sẽ là điểm rơi lợi nhuận của doanh nghiệp với việc bàn giao các phân khu thấp tầng và một phần cao tầng tại hai dự án trọng điểm Hoàng Huy Green River và Hoàng Huy New City 2. NSI ước tính doanh thu trong năm tài chính 2025 và 2026 của TCH đạt lần lượt 6,312 tỷ đồng và 8,205 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 1,546 tỷ đồng và 2,202 tỷ đồng.

Các dự án trọng điểm của TCH trong giai đoạn tới có tỷ lệ hấp thụ khá tốt. Trong năm 2025, TCH đồng loạt mở bán 03 dự án mới tại Hải Phòng: - Chung cư H2 Commerce - Nhà ở liên kế New City II - Nhà ở liên kế Green

River. Các dự án này đều có mức độ hấp thụ khá tốt và hiện đã bán được khoảng trên 30% tổng số sản phẩm.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro hấp thụ thị trường bất động sản Hải Phòng, nguồn cung lớn tại khu vực có thể ảnh hưởng đến tốc độ bán hàng của TCH.

Cạnh tranh với các nhà đầu tư khác tại Hải Phòng, danh mục dự án của TCH có sự tập trung khá cao tại Hải Phòng, đặc biệt tại khu vực Thủy Nguyên. Các dự án của TCH sẽ chịu sự cạnh tranh đến từ các nhà đầu tư khác như Vinhomes, Nam Long hay Masterise.

Chậm tiến độ giải ngân đầu tư khiến các dự án hạ tầng giao thông triển khai chậm hơn dự kiến, giảm sức hút đối với bất động sản khu vực.

Triển vọng dài hạn sau 2028 chưa rõ ràng khi TCH bán gần hết quỹ đất ở Hải Phòng.

Định giá

NSI sử dụng hai phương pháp (1) RNAV và (2) P/B với tỷ trọng lần lượt 70% và 30% để định giá cổ phiếu TCH và đưa ra khuyến nghị mua với giá mục tiêu 24,100 đồng/cổ phiếu, tương đương mức tăng trưởng 19.9% so với giá đóng cửa 20,100 đồng/cổ phiếu tại ngày 04/12/2025.

1. Tổng quan doanh nghiệp

Quá trình hình thành và phát triển

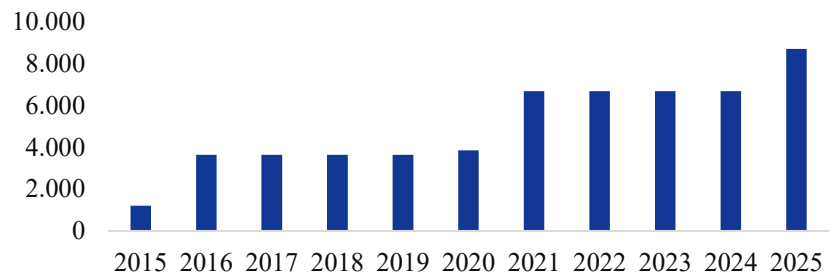
1995: Tập đoàn Hoàng Huy có tiền thân là Công ty TNHH thương mại Hoàng Huy được thành lập từ năm 1995. Trong giai đoạn 1995 – 2005, Hoàng Huy ban đầu hoạt động trong lĩnh vực thương mại, nhập khẩu và phân phối ô tô.

2007: Doanh nghiệp chuyển sang hoạt động theo mô hình Công ty Cổ phần. Trong giai đoạn 10 năm tiếp theo, TCH là nhà phân phối độc quyền các dòng xe đầu kéo, xe tải tại khu vực miền Bắc.

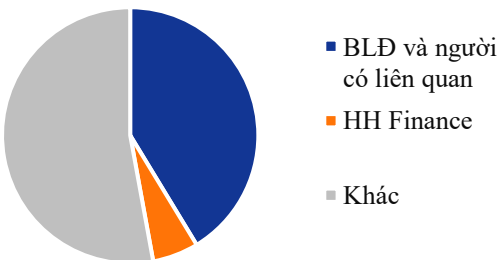
2017: CTCP Đầu tư Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy chính thức được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và cho tới nay, TCH chuyển chiến lược kinh doanh, tập trung sang mảng phát triển bất động sản với thị trường mục tiêu tại Thành phố Hải Phòng.

Kể từ thời điểm niêm yết, cho đến thời điểm hiện tại vốn điều lệ của TCH đã tăng gấp hơn 2 lần.

Vốn điều lệ (tỷ VND)



Cơ cấu cổ đông



Tính đến thời điểm kết thúc quý 3/2025, Ông Đỗ Hữu Hạ - Chủ tịch HĐQT của TCH hiện sở hữu 30.12% cổ phần TCH. Người có liên quan của ông Hạ hiện đang sở hữu 11.14% cổ phần.

Cổ đông tổ chức của TCH bao gồm HH Finance đang sở hữu 5.81% cổ phần. Trong khi một số cổ đông tổ chức khác bao gồm Hanoi Investments Holdings, Vietnam Enterprise Investments và Norges Bank hiện đang sở hữu từ khoảng 0.9% - 1.5%.

Cơ cấu doanh nghiệp

TCH hiện đang có 10 công ty con, bao gồm 6 công ty thuộc sở hữu trực tiếp của TCH và 4 công ty được sở hữu gián tiếp thông qua 2 công ty con là CRV và HHS.

Đáng chú ý, trong Q3/2025, CTCP Tập đoàn Bất động sản CRV đã được TCH chính thức niêm yết trên sàn giao dịch HOSE vào ngày 10/10. CRV đã áp dụng kế hoạch niêm yết cổ phiếu kể từ giai đoạn 2021-2022. Công ty đã

hoàn tất đăng ký thành công ty đại chúng kể từ ngày 7/1/2022, và mất gần 4 năm để hiện thực hoá kế hoạch này.

CRV hiện đang chủ đầu tư dự án Hoàng Huy New City (diện tích 49.6 ha), đây là dự án có quy mô lớn nhất tính đến thời điểm hiện tại của TCH với vị trí khá đắc địa, nằm sát cạnh trung tâm hành chính mới của Hải Phòng.

Tên công ty	Sở hữu	Tỷ lệ quyền biểu quyết	Hoạt động kinh doanh chính
Sở hữu Trực tiếp			
Công ty Cổ phần Tập đoàn Bất động sản CRV (CRV)	67.83%	96.65%	Đầu tư bất động sản
Công ty Cổ phần Xây dựng Địa ốc Thịnh Phát	96.33%	96.33%	Đầu tư xây dựng
Công ty Cổ phần Xây dựng Thịnh Hiệp	95.84%	95.84%	Đầu tư xây dựng
Công ty Cổ phần Đầu tư Tô Hiệu	99.98%	99.98%	Đầu tư xây dựng
Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Đại Lộc	67.83%	89.99%	Đầu tư xây dựng
Công ty Cổ phần Đầu tư Dịch vụ Hoàng Huy (HHS)	58.31%	99.31%	Kinh doanh, sản xuất phụ tùng ô tô
Sở hữu gián tiếp			
Sở hữu gián tiếp thông qua CRV			
Công ty Cổ phần Xây dựng Đại Thịnh Vượng	67.83%	99.99%	Đầu tư xây dựng
Công ty Cổ phần Phát triển Dịch vụ Hoàng Giang	58.19%	99.79%	Kinh doanh, sản xuất phụ tùng ô tô
Sở hữu gián tiếp thông qua HHS			
Công ty TNHH Pruksa Việt Nam	52.58%	90.17%	Đầu tư xây dựng
Công ty Cổ phần HHS Capital	58.31%	99.96%	Đầu tư xây dựng

Hoạt động kinh doanh

TCH hoạt động chính trong 2 mảng gồm (1) Mảng phân phối xe tải, xe đầu kéo và (2) Bất động sản dân cư.

Do hiện tại, mảng phát triển bất động sản là trọng tâm phát triển chính của doanh nghiệp trong tương lai và đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp của TCH trong giai đoạn hiện tại. Vậy nên trong báo cáo này NSI sẽ tập trung phân tích chuyên sâu vào mảng bất động sản dân cư của TCH.

(1) Mảng phân phối xe tải, xe đầu kéo

Định hướng duy trì, giữ vững thị phần, dòng tiền ổn định, thay vì ưu tiên mở rộng quy mô.

TCH nhập khẩu trực tiếp xe đầu kéo mang thương hiệu International từ Navistar (Mỹ) và DongFeng (Trung Quốc). Hoạt động phân phối được triển khai qua hệ thống đại lý toàn quốc và bán trực tiếp cho các doanh nghiệp vận tải, xây dựng, logistics.

Trong 5 năm đầu tiên thập niên 2010, TCH khá thành công trong mảng phân phối xe của mình và từng giữ vị thế dẫn đầu trên thị trường xe tải nhập khẩu, doanh số trung bình hàng năm đạt 2,000 – 3,000 xe.

Nhờ giai đoạn kinh doanh xe tăng trưởng mạnh trước đây, TCH đã tích lũy được nguồn lực lớn, tạo sức bật cho doanh nghiệp khi bước chân sang lĩnh vực bất động sản. Tuy nhiên trong chiến lược hiện tại, doanh nghiệp không còn phân phối xe International nhập khẩu từ Mỹ, hiện TCH chủ yếu duy trì ở mảng phân phối dòng xe DongFeng, mang tính ổn định hơn là mở rộng. Trọng tâm tăng trưởng dài hạn được chuyển dịch rõ rệt sang lĩnh vực bất động sản – nơi TCH muốn xây dựng động lực doanh thu và lợi nhuận bền vững hơn.

(2) Mạng bất động sản dân cư

Với việc thu gom quỹ đất thông qua hai hình thức BT và đấu giá, pháp lý các dự án của TCH rất vững vàng cùng với chi phí đền bù thấp, điều này giúp TCH triển khai các dự án của mình với tốc độ tương đối nhanh và biên lợi nhuận ở mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Kinh doanh bất động sản dân cư

TCH ghi dấu ấn đầu tiên của mình trên thị trường bất động sản với dự án Golden Land Building – Hà Nội trong năm 2010. Tuy nhiên phải cho đến 2019 thì hoạt động kinh doanh bất động sản của TCH mới thực sự bắt đầu bùng nổ và trở thành định hướng chính của tập đoàn.

TCH đi đầu trong việc thu gom quỹ đất thông qua hình thức đấu giá và BT (Build – Transfer) với việc nhận cải tạo một loạt các dự án chung cư cũ tại Hải Phòng như Cụm chung cư cũ Đồng Quốc Bình, Chung cư Lê Lợi và một số dự án cơ sở hạ tầng khác.

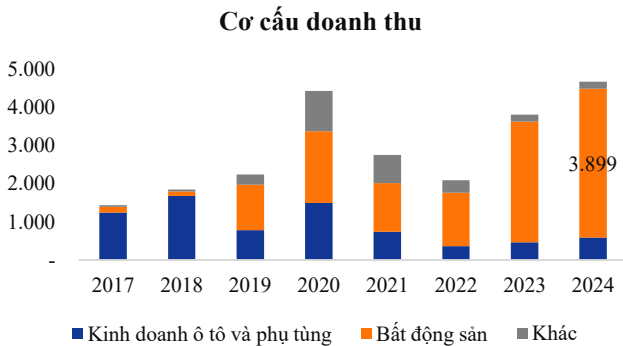
Nhờ tích lũy được nguồn lực lớn từ hoạt động phân phối xe TCH hầu như không phụ thuộc vào nợ vay để phát triển các dự án của mình.

Quỹ đất tập trung chủ yếu tại Hải Phòng, đặc biệt các dự án lớn hiện tại của TCH nằm tại khu vực Thủy Nguyên, được quy hoạch là trung tâm hành chính mới của thành phố. Hiện tại, TCH đang triển khai 3 dự án bao gồm Hoàng Huy Green River (32.5 ha), Hoàng Huy New City II (49.6 ha) và Hoàng Huy Commerce H2 (1.0 ha). Các dự án trên của TCH đều đã sẵn sàng để đưa vào kinh doanh cho giai đoạn 2026-2030.

Cho thuê bất động sản:

Hoạt động cho thuê bất động sản không phải là mảng trọng yếu trong cơ cấu kinh doanh của TCH. Theo thông tin công bố, mảng này chỉ mang tính chất bổ trợ, đóng góp không đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận hợp nhất. Quy mô nhỏ cùng mức độ phụ thuộc hạn chế khiến mảng cho thuê không tạo ảnh hưởng đáng kể đến biến động kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Cơ cấu doanh thu



Doanh thu của TCH ghi nhận đã tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2019-2020, được hỗ trợ chủ yếu đến từ mảng bất động sản với việc TCH thành công đối với các dự án Hoàng Huy Mall và Hoàng Huy Riverside tại Hải Phòng.

Bên cạnh đó, doanh thu từ các hợp đồng xây dựng (doanh thu khác) của TCH trong giai đoạn này cũng đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh của Tập đoàn khi đây là thời điểm TCH bắt đầu đẩy nhanh việc thu gom quỹ đất mới.

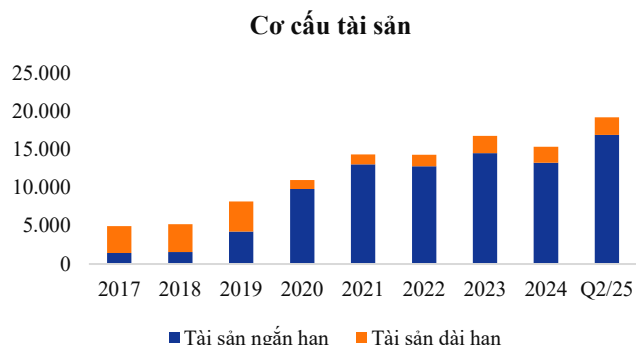
Giai đoạn 2021-2022, tình hình kinh doanh của TCH có phần trầm lắng, doanh thu của doanh nghiệp ghi nhận đã sụt giảm trong giai đoạn này với nguyên nhân chủ yếu do ảnh hưởng của đại dịch Covid 19, hoạt động giao thương bị ảnh hưởng đã khiến doanh thu phân phối xe và phụ tùng của TCH giảm hơn 3 lần từ mức 1,491 tỷ đồng trong năm 2020 xuống chỉ còn hơn 360 tỷ đồng trong năm 2022. Trong khi đó, mảng bất động sản vẫn ghi nhận doanh thu hơn 1,000 tỷ đồng mỗi năm.

Giai đoạn 2023-2024: TCH ghi nhận doanh thu tăng trưởng mạnh, được đóng góp lớn bởi hoạt động bàn giao dự án Hoàng Huy Commerce. Doanh thu phân phối xe của TCH duy trì ở mức thấp do đây không còn là mảng kinh doanh chủ đạo của doanh nghiệp.

2. Cơ cấu tài sản, nguồn vốn

Bảng cân đối của TCH lành mạnh, mặc dù đẩy mạnh phát triển bất động sản, tuy nhiên TCH không phụ thuộc quá nhiều vào nợ vay. Tuy điều này có thể dẫn đến cơ cấu vốn của doanh nghiệp chưa thực sự tối ưu, nhưng việc sử dụng nguồn vốn tự có để kinh doanh bất động sản giúp TCH giảm thiểu tối đa rủi ro về thanh khoản, đặc biệt trong những giai đoạn thị trường bất động sản có dấu hiệu đóng băng.

(1) Cơ cấu tài sản



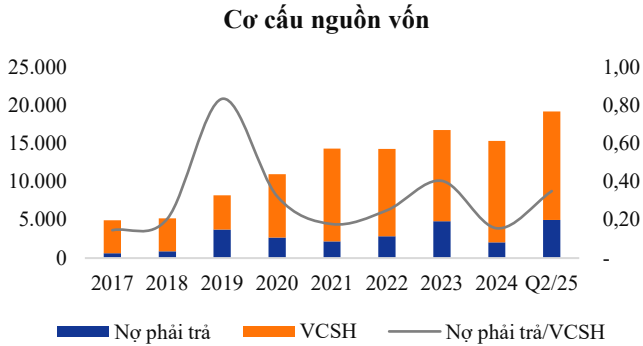
Tính đến hết quý 2/2025, TCH ghi nhận 19,208 tỷ đồng giá trị tổng tài sản, tăng khoảng 4,000 tỷ đồng so với năm trước, chủ yếu đến từ lượng tiền mặt của doanh nghiệp sau tăng vốn và việc đẩy mạnh triển khai phát triển các dự án bất động sản.

Cơ cấu tài sản của TCH không có nhiều thay đổi kể từ 2020 khi tập trung hầu hết ở tài sản ngắn hạn (luôn chiếm trên 80%), trong đó chủ yếu tập trung ở (1) hàng tồn kho đạt 9,398 tỷ đồng và (2) tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn đạt tổng cộng 6,084 tỷ đồng.

Chi tiết hàng tồn kho bất động sản của TCH

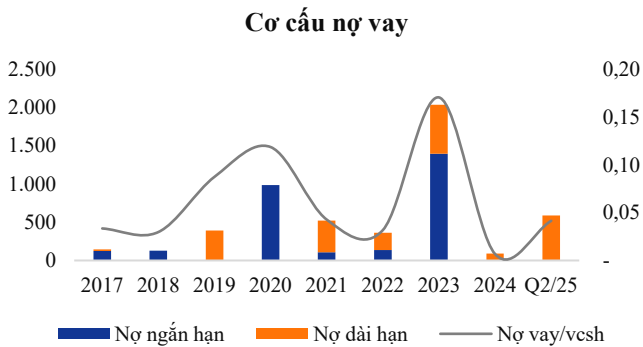
	30/09/2025	01/04/2025
Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang	8,541	7,449
Dự án Hoàng Huy Commerce – Tòa H2	457	392
Dự án Hoàng Huy Green River	2,300	1,869
Dự án Hoàng Huy New City – II	5,781	5,185
Dự án khác	4	4
Thành phẩm bất động sản	454	605
Dự án Hoàng Huy New City	20	57
Golden Land Building	23	22
Tòa nhà N01 – Golden Land Building	12	12
Dự án Hoàng Huy Commerce – Tòa H1	400	510
Dự án Hoàng Huy – Sở Dầu	0	4
Tổng cộng	8,995	8,053

(2) Cơ cấu nguồn vốn



Cơ cấu vốn của TCH an toàn, chủ yếu được tài trợ bằng nguồn vốn chủ.

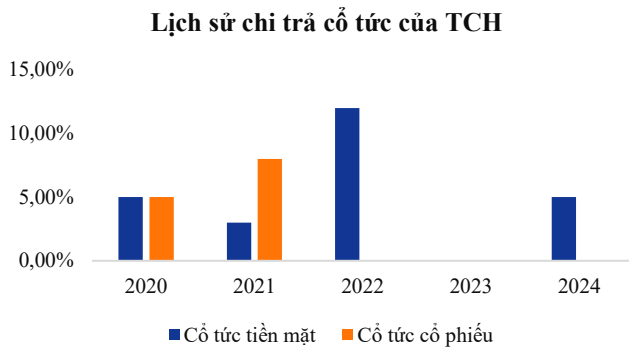
Tỷ lệ nợ phải trả/vcsH tại thời điểm cuối quý 2/2025 đạt 0.35 lần, mặc dù có xu hướng tăng so với 2024, tuy nhiên mức trên vẫn thấp hơn nhiều so với mặt bằng chung các doanh nghiệp trong cùng ngành.



Nợ vay của TCH tại thời điểm cuối quý 2/2025 đạt 590.82 tỷ đồng, chủ yếu là các khoản nợ dài hạn, đây là các khoản nợ vay ngân hàng để thực hiện đầu tư phát triển dự án Hoàng Huy Newcity II và Hoàng Huy Green River. Tỷ lệ nợ vay/vcsH của TCH luôn ở mức thấp nhất trong ngành bất động sản dân cư, chỉ ở quanh mức trung bình 5-10%.

Bên cạnh nợ vay ngân hàng, các khoản nợ phải trả khác phát sinh chủ yếu đến từ việc thu tiền trước khách hàng. Người mua trả tiền trước ghi nhận 3,086 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng tới 71% cơ cấu nợ phải trả.

Tình hình tài chính vững mạnh giúp doanh nghiệp duy trì dòng tiền trả cổ tức hàng năm



Chính sách cổ tức của TCH thể hiện rõ định hướng duy trì mức chi trả đều đặn, ưu tiên hình thức tiền mặt, qua đó phản ánh năng lực tạo dòng tiền ổn định và cam kết chia sẻ lợi nhuận cho cổ đông. Giai đoạn 2020–2023, doanh nghiệp liên tục chi trả cổ tức với tỷ lệ dao động 5–12%, trong đó 2022 đạt mức cao nhất 12% tiền mặt. Dù kết quả kinh doanh 2023 gặp nhiều thách thức, TCH vẫn duy trì cổ tức tiền mặt – điều này cho thấy công ty sẵn sàng dùng nguồn lực tích lũy từ các năm trước để giữ uy tín với thị trường.

Việc duy trì cổ tức tiền mặt giúp củng cố định giá của TCH, đồng thời tạo lợi thế so với nhóm doanh nghiệp mid-cap bất động sản – xây dựng có chính sách cổ tức thiếu ổn định.

Hoàn thành kế hoạch phát hành cho cổ đông hiện hữu và niêm yết công ty con trong 2025

Cụ thể, Ngày 25/09, TCH đã kết thúc đợt chào bán hơn 200 triệu cp cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ phân phối đạt 100%, qua đó nâng vốn góp của TCH tại thời điểm cuối quý 2/2025 lên 8,686 tỷ đồng.

Với giá 10,000 đồng/cp, TCH thu ròng hơn 2,000 tỷ đồng từ đợt chào bán. Số tiền này sẽ được TCH ưu tiên sử dụng để đầu tư cho dự án Hoàng Huy Green River 1,200 tỷ đồng; còn lại gần 805 tỷ đồng dành cho dự án Hoàng Huy Commerce - Tòa H2.

Ngày 10/10, CTCP Tập đoàn Bất động sản CRV chính thức niêm yết trên HoSE, trở thành công ty con thứ hai của hệ sinh thái TCH giao dịch trên sàn. CRV đưa lên sàn hơn 672.4 triệu cổ phiếu, tương ứng 6,724 tỷ đồng theo mệnh giá, với giá tham chiếu 26,000 đồng/cp. Tại thời điểm niêm yết, vốn hóa thị trường đạt khoảng 21,000 tỷ đồng.

Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, việc niêm yết sẽ giúp CRV nâng cao năng lực huy động vốn cho các dự án hiện hữu, đồng thời tăng mức độ minh bạch, tạo điều kiện mở rộng tiếp cận nhà đầu tư và tối ưu chi phí vốn trong trung hạn.

Trước thềm niêm yết, vào tháng 7/2025, ĐHĐCĐ của CRV đã thông qua phương án chào bán thêm 16,81 triệu cổ phiếu ra công chúng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 40:1, với mức giá 26,000 đồng/cổ phiếu. Toàn bộ 437 tỷ đồng huy động được sẽ được CRV sử dụng để đầu tư vào dự án xây dựng Khu đô thị mới dọc đường Đỗ Mười kéo dài và vùng phụ cận tại các xã Tân Dương và Dương Quan, huyện Thủy Nguyên.

NSI cho rằng việc niêm yết CRV sẽ giúp doanh nghiệp có thêm nguồn lực để có thể tiếp tục gom đất trong tương lai. Trong giai đoạn 2026, có thể CRV sẽ tham gia đấu giá đất vàng tại khu vực Bắc Sông Cấm, vì đây là doanh nghiệp BĐS địa phương có tài chính mạnh nhất ở Hải Phòng.

3. Các dự án đang triển khai của TCH

Với hầu hết quỹ đất được gom thông qua hình thức đấu giá và BT, các dự án quy mô lớn của TCH đều sở hữu vị trí đắc địa, pháp lý đầy đủ và phần lớn đã hoàn tất nghĩa vụ tiền sử dụng đất, qua đó giảm đáng kể rủi ro trì hoãn và tạo nền tảng để bước vào chu kỳ kinh doanh.

Hiện doanh nghiệp đang triển khai 06 dự án, với tổng quỹ đất khoảng 94 ha, tập trung tại khu vực trung tâm TP. Hải Phòng hiện hữu và Khu Trung tâm Hành chính – Chính trị mới Thủy Nguyên. Việc tập trung vào các vị trí lõi đô thị và các khu vực quy hoạch mới giúp TCH gia giá trị, cải thiện biên lợi nhuận dự án và hưởng lợi từ tốc độ đô thị hóa nhanh tại Hải Phòng – một trong những thị trường bất động sản sôi động nhất miền Bắc.

Thông tin các dự án TCH đang triển khai

	Vị trí	Quy mô (ha)	Sản phẩm	Nguồn gốc đất	Pháp lý dự án
Hoàng Huy Commerce H1	Lê Chân, Hải Phòng	2	2.496 căn hộ	BT	Đang bàn giao
Hoàng Huy Commerce H2		0.5	976 căn hộ		Pháp lý hoàn thiện, đang xây dựng
Hoàng Huy New City 1	Thủy Nguyên, Hải Phòng	8	216 căn thấp tầng 149 NOXH	BT	Pháp lý hoàn thiện, đang xây dựng
Hoàng Huy New City 2		49.4	1,185 căn thấp tầng 510 NOXH 2,494 căn hộ	Đấu giá	Pháp lý hoàn thiện, đang xây dựng
Hoàng Huy Green River	Thủy Nguyên, Hải Phòng	32.5	810 căn thấp tầng 441 NOXH	BT	Pháp lý hoàn thiện, đang xây dựng

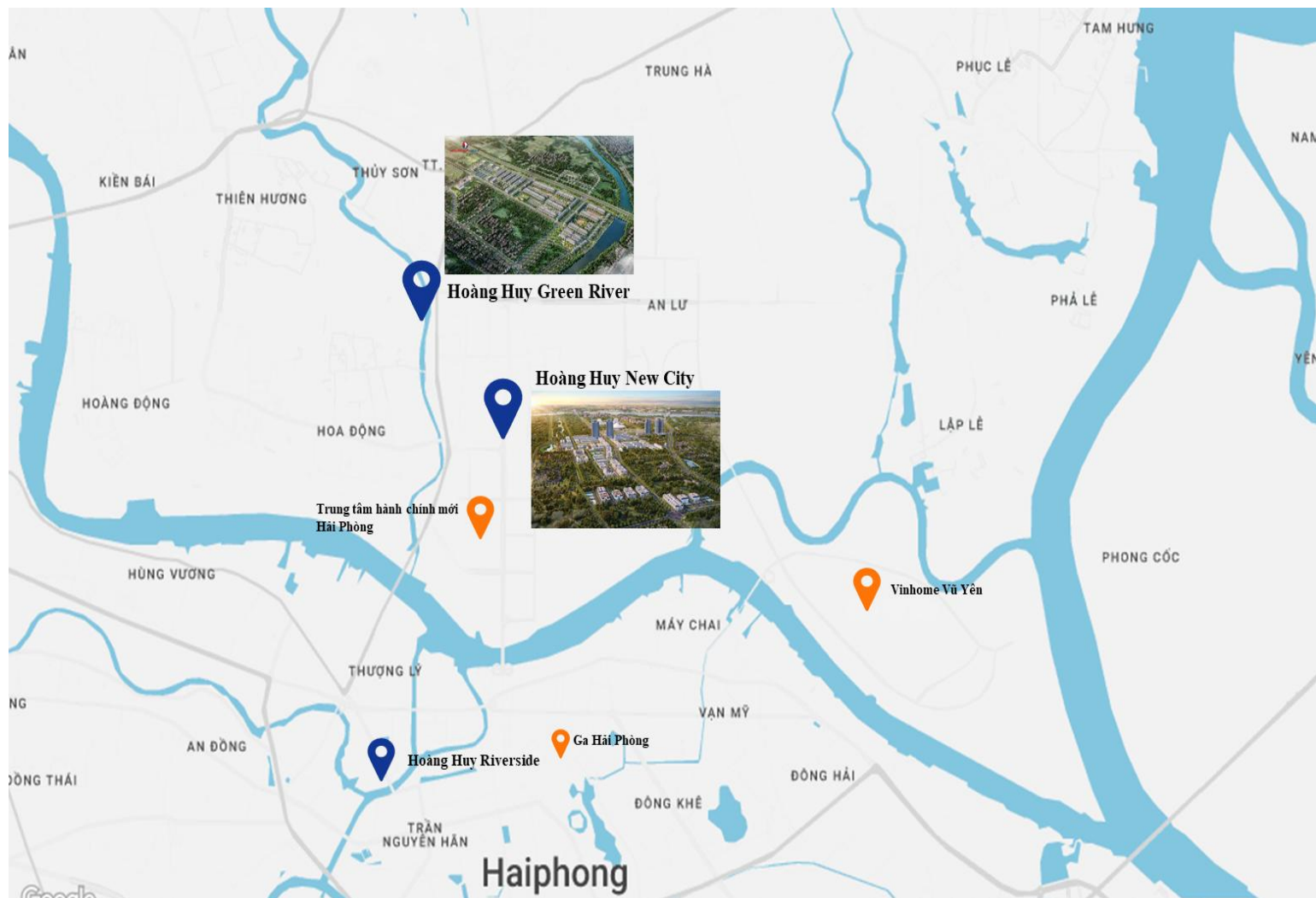
150 Tô Hiệu	Lê Chân, Hải phòng	1.6	1,100 căn hộ	Đấu thầu	Chấp thuận chủ trương đầu tư, đang giải phóng mặt bằng
-------------	--------------------	-----	--------------	----------	--

Trong năm 2025, TCH tiếp tục bàn giao các sản phẩm tại dự án Hoàng Huy Commerce H1 và Hoàng Huy New City (GĐ1) đồng thời triển khai đồng loạt ba dự án Hoàng Huy Green River, Hoàng Huy New City II và Hoàng Huy Commerce H2. Trong đó, Hoàng Huy New City Giai đoạn 2 và Hoàng Huy Green River là hai dự án trọng điểm của TCH, với lợi thế nằm tại vị trí chiến lược, quỹ đất sạch và đầy đủ pháp lý.

Với việc nằm ngay cạnh trung tâm hành chính mới của thành phố Hải Phòng, NSI kỳ vọng hai dự án này sẽ được hưởng lợi từ làn sóng đầu tư cơ sở hạ tầng vào khu vực lân cận.

Hai dự án trọng điểm sẽ đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh của TCH kể từ cuối 2025 trở đi.

Vị trí một số dự án nổi bật của TCH



(1) Hoàng Huy Green River



Hoàng Huy Green River nằm tại xã Hoa Động, TP Thủy Nguyên – ngay trên trục Vành đai 2, kết nối trực tiếp khu hành chính – chính trị mới của Hải Phòng. Dự án cách trung tâm hành chính mới chỉ 3km, tạo lợi thế lớn khi Thủy Nguyên đang được định hướng trở thành “thành phố trong thành phố”. Đồng thời, khoảng cách 7km tới trung tâm Hải Phòng hiện hữu và 5km tới Vinhomes Imperia qua cầu Hoàng Văn Thụ giúp dự án hưởng lợi kép: vừa gần khu đô thị kiểu mẫu đã hình thành, vừa thuận tiện tiếp cận hệ thống dịch vụ lõi.

Dự án Hoàng Huy Green River bao gồm 780 căn liền kề và shophouse, 30 căn biệt thự và 441 căn nhà ở xã hội. Trong đó giai đoạn 1 của dự án bao gồm 252 căn liền kề và 30 căn biệt thự đã được cấp giấy phép bán hàng.

Giá bán giai đoạn 1 của dự án trong khoảng 80-95 triệu đồng/m². Trong khi đó, đối với các giai đoạn tiếp theo TCH cho biết sẽ tăng mức giá bán 15% so với ban đầu kể từ 01/10/2025, NSI cho rằng giá bán cho giai đoạn 2 có thể sẽ rơi vào khoảng 100-110 triệu đồng/m².

Quy hoạch dự án

Hạng mục	Diện tích (m ²)
Tổng diện tích dự án	325,123
Diện tích đất ở	97,166
Nhà liền kề	67,367
Liền kề có sân vườn	5,920
NOXH	23,874
Đất công cộng	14,581
Đất giáo dục	11,840
Đất TMDV	3,012



Tiến độ dự án



Cập nhật tiến độ dự án đến tháng 11/2025:

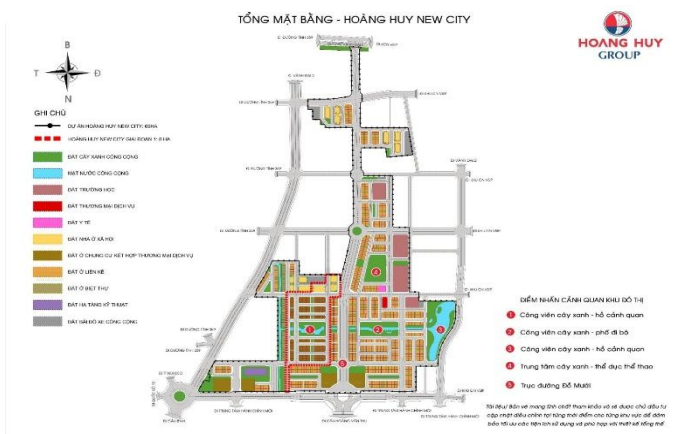
Dự án đã gần như hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật, trong đó phân khu được triển khai đầu tiên là River Park đã sắp được hoàn thiện.

Các sản phẩm còn lại cũng được được TCH đẩy nhanh tiến độ triển khai, phân khu Center Park đang được thi công đến tầng 2 đối với một số lô liền kề và shophouse.

(2) Hoàng Huy New City Giai đoạn 2



Quy hoạch dự án



Hạng mục	Diện tích (m²)
Tổng diện tích dự án	493,665
Diện tích đất ở	160,781
Nhà liền kề	100771
Nhà biệt thự	7,276
HH (Chung cư, TMDV)	18,494
NOXH	34,240
Đất công cộng	26,690
Đất giáo dục	11,840
Đất TMDV	3.012

Hoàng Huy New City sở hữu vị trí được xem là “điểm rơi hạ tầng” quan trọng của Thủy Nguyên khi tọa lạc tại xã Tân Dương và Dương Quan, trải dài theo trục đường Đỗ Mười – tuyến kết nối trực tiếp Trung tâm Hành chính – Chính trị mới với Khu đô thị – công nghiệp – dịch vụ VSIP. Đây là trục giao thông cốt lõi của khu vực Bắc Sông Cấm, nơi tập trung cả hành chính, đô thị cao cấp lẫn cụm công nghiệp lớn, tạo nên dòng dịch chuyển dân cư mạnh mẽ trong giai đoạn tới.

Dự án nằm gần kề Khu đô thị Bắc Sông Cẩm và chỉ cách Trung tâm hành chính mới khoảng 1km. Khoảng cách ngắn như vậy giúp Hoàng Huy New City thừa hưởng toàn bộ lợi ích từ sự hình thành “thủ phủ mới” của Hải Phòng, bao gồm hạ tầng đồng bộ, sức hút dân cư và mặt bằng giá đất tăng theo tiến độ xây dựng cơ quan hành chính.

Từ dự án đến chân cầu Hoàng Văn Thụ chỉ khoảng 3km, giúp kết nối nhanh với trung tâm thành phố hiện hữu. Cầu Hoàng Văn Thụ là cửa ngõ quan trọng nối liền Thủy Nguyên với khu trung tâm Hải Phòng, vì vậy khoảng cách này đem lại tính linh hoạt cho cư dân trong việc di chuyển làm việc, học tập và sử dụng hệ thống dịch vụ đô thị lõi.

Ngoài ra, dự án kết nối trực tiếp với tuyến Vành đai 2 (trục 9C VSIP), một trong những trục hạ tầng chiến lược nhất phía Bắc thành phố. Tuyến này không chỉ mở rộng khả năng tiếp cận các khu công nghiệp lớn như VSIP, Nam Cầu Kiền, mà còn tạo ra hành lang phát triển kinh tế – đô thị mới, hỗ trợ mạnh mẽ cho biên độ tăng giá bất động sản dọc theo tuyến.

Dự án rộng 49.6 ha cũng chính là dự án có quy mô lớn nhất của TCH đang được triển khai tính tới thời điểm hiện tại. Nguồn gốc quỹ đất của dự án do TCH đầu giá cuối năm 2023 với tổng giá trị 4,826 tỷ đồng.

Hoàng Huy New City II được chia làm 8 phân khu cung cấp cho thị trường 1,185 sản phẩm thấp tầng, 2,494 căn hộ và 510 căn nhà ở xã hội. TCH triển khai trước các phân khu thấp tầng, phân khu cao tầng có thể sẽ được triển khai trong vòng 1-2 năm tới.

NSI ước tính giá bán của các sản phẩm liên kế tại dự án rơi vào khoảng 130-200 triệu/m².

Tiến độ dự án



Cập nhật tiến độ dự án đến tháng 11/2025:

Hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật, cảnh quan nội khu tiếp tục được triển khai hoàn thiện dần.

Phân khu Swan Lake đã cất nóc một số sản phẩm, một số lô còn lại cũng đã được xây lên tới tầng 3, tầng 4 và chuẩn bị cất nóc.

Các phân khu còn lại đang được triển khai xây dựng phần móng, một số sản phẩm đang xây lên tầng 1 và tầng 2.

4. Luận điểm đầu tư

(1) Thị trường bất động sản Hải Phòng còn nhiều dư địa tăng trưởng

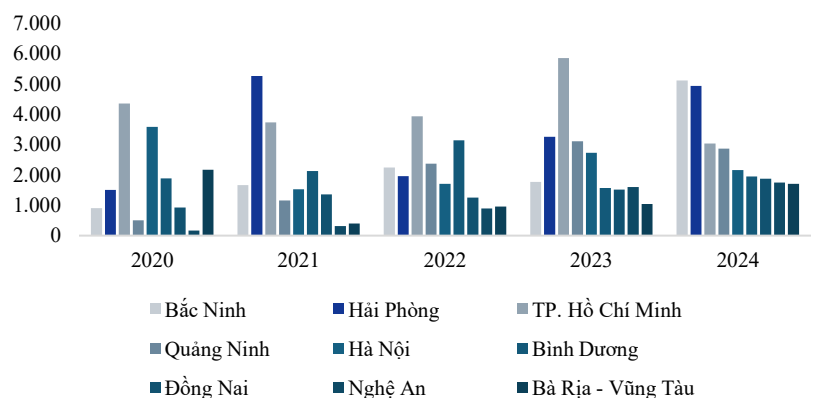
NSI ưa thích TCH trong năm 2026 với những lý do sau: (1) thị trường bất động sản Hải Phòng còn nhiều dư địa tăng trưởng, đặc biệt tại khu vực Thủy Nguyên, (2) TCH có lợi thế quỹ đất lớn tại các vị trí đắc địa, pháp lý sạch với chi phí tiền đất thấp, (3) tình hình tài chính lành mạnh, áp lực nợ vay thấp, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tương đối ổn định

Chúng tôi duy trì quan điểm thị trường bất động sản sẽ tiếp tục được hỗ trợ trong năm 2026 như trong **báo cáo ngành bất động sản dân cư quý 3** với các lý do: chính sách tiền tệ nới lỏng, lãi suất điều hành duy trì ở mức thấp, dòng tiền sẽ hướng tới phân khúc ở thực thay vì đất nền hay nghỉ dưỡng.

Hải Phòng luôn nằm trong top các thành phố có mức tăng trưởng kinh tế đứng đầu cả nước, trong đó khu vực Thủy Nguyên với quy hoạch mới đang là tâm điểm của các nhà đầu tư.

Hải Phòng luôn là địa phương dẫn đầu miền Bắc về thu hút FDI, với lợi thế hưởng lợi mạnh từ làn sóng chuyển dịch chuỗi cung ứng. Hai năm gần nhất, Hải Phòng đều xếp thứ 2 cả nước về vốn đầu tư nước ngoài đăng ký thực hiện (chỉ đứng sau TP.HCM), năm 2023 đạt 3.26 tỷ USD (+66% svck) và năm 2024 đạt 4.94 tỷ USD (+51% svck).

Tổng vốn FDI đăng ký theo địa phương



Lợi thế về thu hút dòng vốn ngoại của Hải Phòng sẽ tiếp tục được củng cố trong tương lai với việc Quốc hội cho phép Hải Phòng thí điểm thành lập khu thương mại tự do với các ưu đãi tiền thuê đất, thuê mặt nước và ưu đãi về thuế.

Kết nối giao thông đồng bộ bao gồm:

Đường bộ: Hải Phòng có hệ thống giao thông đường bộ có tính kết nối vùng rất cao, các tuyến cao tốc quan trọng bao gồm Hà Nội – Hải Phòng, Hải Phòng – Quảng Ninh, Hải Phòng – Thái Bình. Ngoài ra còn các tuyến quốc lộ... và hệ thống cầu vượt sông lớn.

Đường sắt: Đường sắt Hà Nội – Hải Phòng, kết nối trực tiếp. Giữa tháng 2/2025, Quốc hội đã thông qua chủ trương đầu tư tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng với tổng vốn đầu tư hơn 200,000 tỷ VND (~8.37 tỷ USD), khởi công dự kiến vào 19/12/2025 và hoàn thành giai đoạn 1 trong năm 2030.

Tuyến đường sắt dài 500km đi qua 9 địa phương, kết nối trực tiếp cửa khẩu Lào Cai với cảng nước sâu Lạch Huyện tạo trục logistics đồng bộ.

Hàng Không: Cảng hàng không quốc tế Cát Bi đáp ứng nhu cầu vận tải hành khách và hàng hóa.

Trong tháng 8, Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam – CTCP (ACV) cũng đã tiến hành khởi công dự án “xây dựng nhà ga hành khách T2” với tổng mức đầu tư 2,689 tỷ đồng, trong thời gian 18 tháng. Cùng với Nhà ga T1 (đang được nghiên cứu mở rộng lên 3 triệu hành khách/năm từ công suất 2 triệu hành khách), công trình sẽ đáp ứng mục tiêu đến năm 2030 nâng tổng công suất toàn Cảng đạt 13 triệu hành khách/năm.

Mật bằng giá bất động sản tại Hải Phòng hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với các cực tăng trưởng lân cận. Ở các khu vực cận trung tâm, giá đất Hà Nội đang cao hơn 2–3 lần, trong khi Bắc Ninh và Quảng Ninh cũng ghi nhận mức định giá vượt trội so với Hải Phòng. Chênh lệch lớn này tạo ra khoảng trống định giá – yếu tố vốn thường kích hoạt chu kỳ tăng giá tại các đô thị công nghiệp mới.

Trong trung hạn, giá trị bất động sản Hải Phòng còn dư địa tăng mạnh nhờ loạt dự án hạ tầng trọng điểm: cao tốc ven biển, cầu Nguyễn Trãi, cảng Lạch Huyện giai đoạn 2... Khi các dự án này hoàn thành, khả năng kết nối liên vùng và năng lực logistics của thành phố sẽ được nâng cấp, kéo theo gia tăng nhu cầu đất ở, đất dịch vụ và đất công nghiệp.

Như đã đề cập ở bên trên, TCH đã bắt đầu thực hiện gom quỹ đất từ rất sớm thông qua việc tận dụng các hợp đồng BT. Tổng cộng quy mô quỹ đất đã và đang phát triển của TCH khoảng gần 100 ha.

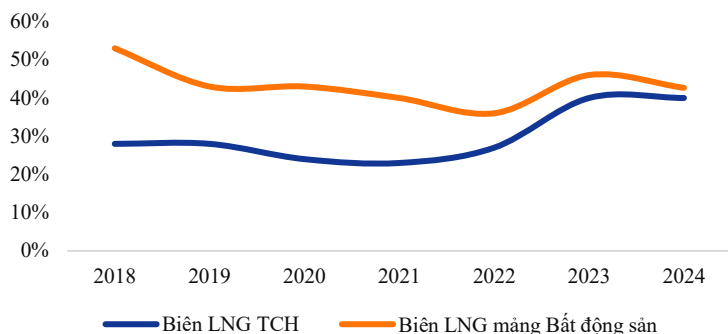
Ngoài quỹ đất hiện tại của các dự án đang triển khai, TCH cho biết đang nghiên cứu thêm 7 dự án bất động sản tại Hải Phòng với tổng diện tích lên tới 330ha (trong đó có 150 ha đất tại Lâm Động, Thủy Nguyên). Mặc dù

(2) Lợi thế từ quỹ đất lớn, pháp lý sạch với chi phí tiền đất thấp

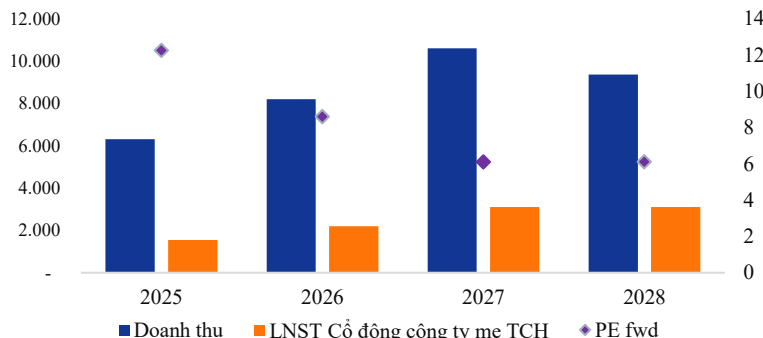
thông tin chi tiết về các dự án này chưa được công bố, NSI cho rằng việc bổ sung quỹ đất rộng được kỳ vọng là yếu tố hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng trong trung và dài hạn của doanh nghiệp.

Các dự án của TCH hầu hết không vướng pháp lý. Các dự án của TCH đã triển khai tại Hải Phòng Hoàng Huy Riverside, Hoàng Huy Commerce... và các dự án hiện tại đều đã triển khai đúng tiến độ, không gặp vướng mắc trong pháp lý, đảm bảo dòng tiền đều.

Biên lợi nhuận gộp



Ước tính kết quả kinh doanh



NSI kỳ vọng biên lợi nhuận gộp trong năm 2025 và 2026 sẽ đạt lần lượt 41.71% và 44.14%. Kết quả kinh doanh được kỳ vọng sẽ tăng trưởng từ cuối 2025 và điểm rơi lợi nhuận vào 2027 với việc bàn giao cả phân khúc cao tầng.

5. Định giá

Định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Đóng góp
RNAV	22,670	70%	15,869
P/B	27,523	30%	8,257
Giá trị cổ phiếu			24,100
Giá trị thị trường			20,100
Upside/downside			19.9%

(1) Định giá theo phương pháp RNAV

NSI đưa ra khuyến nghị mua với cổ phiếu TCH với giá mục tiêu 24,126 đồng/cổ phiếu, tương đương mức tăng trưởng 19.9% so với giá đóng cửa 20,100 đồng/cổ phiếu tại ngày 9/12/2025.

NSI sử dụng hai phương pháp (1) RNAV và (2) P/B với tỷ trọng lần lượt 70% và 30% để định giá cổ phiếu TCH. NSI nhận thấy rằng mảng kinh doanh xe tải chiếm tỷ trọng nhỏ so với bất động sản và TCH không quá đặt trọng tâm vào mảng kinh doanh này, do đó NSI không đưa ước tính giá trị hoạt động kinh doanh xe tải vào trong phương pháp 1.

Dự án (tỷ đồng)	Phương pháp	Giá trị định giá	Lợi ích của TCH	Giá trị thuộc về TCH
H1 Hoàng Huy Commerce	RNAV	740	68%	502
Hoàng Huy New City 1	RNAV	29	100%	29
Hoàng Huy New City 2	NPV	14,297	68%	9,700
Green River	NPV	3,587	100%	3,587
H2 Hoàng Huy Commerce	NPV	943	100%	943
150 Tô Hiệu	NPV	420	100%	420

Tổng giá trị bất động sản	15,181
(+) Tiền mặt	6,084
(-) Nợ vay	591
Giá trị vốn chủ sở hữu	20,674
SLCPLH	Triệu cp 912
Giá trị cp	Đồng/cp 22,670

(2) Định giá theo phương pháp P/B

NSI sử dụng mức P/B mục tiêu 2.2 lần, tương đương so với trung bình các doanh nghiệp bất động sản có cùng quy mô được so sánh.

Chỉ tiêu	Giá trị
P/B mục tiêu	2.21
BVPS (đồng/cp)	12,476
Giá trị cp (đồng/cp)	27,523

Mã	Vốn hoá	EPS	P/E	BVPS	P/B
TCH	18,926	800	25.92	12,476.07	1.66
KDH	38,660	857	40.18	16,070.12	2.14
NVL	30,714	-1,950	-7.69	18,675.29	0.80
PDR	22,144	211	107.11	12,127.32	1.86
CRV	20,374	424	71.30	10,646.05	2.85
DXG	19,512	400	47.79	12,254.84	1.56
VPI	18,243	1,148	49.62	16,002.31	3.56
NLG	17,516	2,148	16.80	20,230.61	1.78
SJS	17,313	1,007	57.74	10,902.37	5.34
DIG	16,566	509	40.85	10,049.76	2.07
CEO	14,923	359	73.10	10,877.00	2.42
HDG	11,802	938	34.00	17,608.15	1.81
Trung bình	20,558	571	46.39	13,993.32	2.32

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA**Trụ sở chính:**

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, 105 Chu Văn An, Phường Yết Kiêu, Quận Hà Đông, Hà Nội.

Điện thoại: +84 4 3944 5474

Fax: +84 4 3944 5475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: +84 8 3821 7262

Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Ngô Quang Hiệp – Investment Analyst

Email: Hiiepnoq@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.