

CTCP ĐT DV TÀI CHÍNH HOÀNG HUY– HSX: TCH

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 21,500

Upside: +21.1%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH:

KQKD Q3/FY24: DTT = 1,561 tỷ VND (-3% YoY) và LNST-CĐTS = 307 tỷ VND (+14% YoY). Kết quả trên được đóng góp từ bàn giao 224 căn hộ tại Khu H1 Hoàng Huy Commerce và 83 sản phẩm nhà liền kề tại Hoàng Huy New City. Đáng chú ý:

- **Mức tăng trưởng lợi nhuận ròng** chủ yếu do lợi ích cổ đông thiểu số giảm -61% YoY còn 73 tỷ VND vì cùng kỳ FY23 TCH chỉ bàn giao Khu H1 Hoàng Huy Commerce (CRV là chủ đầu tư, tỷ lệ lợi ích thuộc về TCH là 60%).
- **Biên LNG mảng BĐS giảm từ 45.1% còn 37.7% trong Q3/FY24** theo chúng tôi do chi phí tiền sử dụng đất tại Hoàng Huy New City cao.
- **Mảng kinh doanh ô tô và linh kiện ghi nhận phục hồi:** Doanh thu đạt 231 tỷ VND (+59.1% YoY) biên LNG đạt 15.2% so với lỗ gộp -1.8% cùng kỳ 3Q/FY23.

Lũy kế cả năm 9T/FY24: DTT = 3,808 tỷ VND (+74% YoY) – hoàn thành 152% kế hoạch doanh thu và **LNST-CĐTS = 667 tỷ VND (+55% YoY)** – hoàn thành 83% kế hoạch lợi nhuận cả năm FY24, trong đó đóng góp từ lãi cho vay, tiền gửi giảm từ 332 tỷ VND còn 93 tỷ VND (-72% YoY) do kể từ Q3/FY23 doanh nghiệp đã dùng 4,900 tỷ VND (tương đương 80% tổng tiền & tiền gửi) để chi trả cho các chi phí GPMB và tiền sử dụng đất tại dự án Hoàng Huy New City II (Đỗ Mười, 49.5ha).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- **Kết quả kinh doanh 9T/FY24 lần lượt thực hiện 79%/75% dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng cả năm FY24 của BSC.** Chúng tôi kỳ vọng các sản phẩm còn lại tại Khu H1 Hoàng Huy Commerce, Hoàng Huy New City sẽ tiếp tục dẫn dắt lợi nhuận của TCH trong Q4/FY24, giúp doanh nghiệp hoàn thành kế hoạch lợi nhuận FY24.

KQKD	FY22	FY23	FY24E	FY25F
Doanh thu thuần	2,093	3,803	4,795	3,963
Lợi nhuận gộp	561	1,529	1,960	1,604
NPATMI	246	744	895	955
EPS	368	1,113	1,339	1,429

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/03/2025 – HSX: TCH

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

Vietl@bsc.com.vn

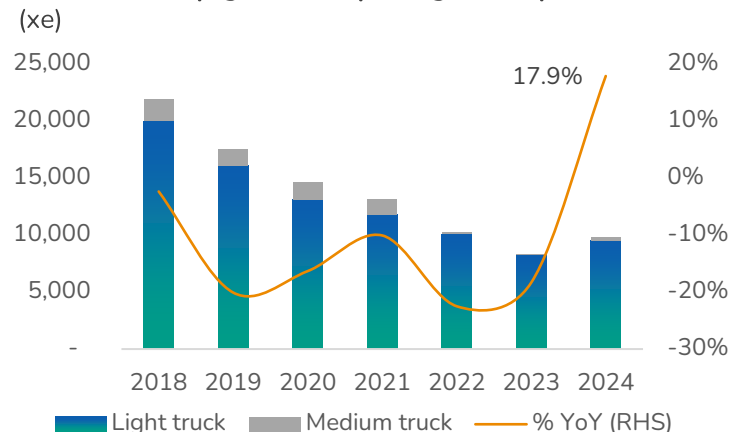
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	17,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	668
Vốn hoá (Tỷ VND):	11,794
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.9
Sở hữu nước ngoài:	7.8%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

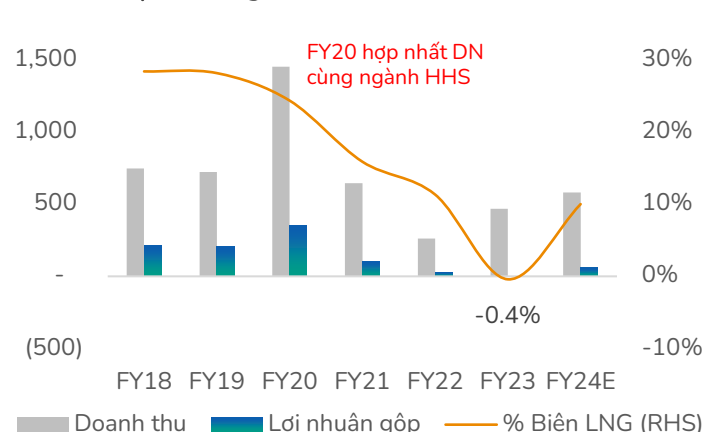
- (1) Chúng tôi tin rằng trong các năm tiếp theo doanh nghiệp sẽ tập trung mọi nguồn lực để triển khai các dự án BĐS vì mặc dù mảng phân phối ô tô tải đã ghi nhận mức phục hồi ấn tượng trong FY24, tuy nhiên xu hướng chung của ngành đã bước vào giai đoạn bão hòa. Theo VAMA, tổng số lượng xe tải nhẹ (5-10 tấn) và xe tải trung (10-24 tấn) bán ra trong năm 2024 đạt 9,827 chiếc tăng +17.9% YoY nhưng chỉ tương đương 44.8% năm 2018 – thời điểm bắt đầu xu hướng giảm.
- (2) Xoay trục chiến lược: đẩy mạnh triển khai các dự án quy mô lớn hướng tới một mức nền lợi nhuận mới, tạo nguồn lực mở rộng quỹ đất gối đầu. Trong năm tài chính FY25, TCH sẽ bắt đầu triển khai Hoàng Huy Green River (32.5 ha) – dự án có quy mô lớn nhất từ trước đến nay – song song với 2 dự án nhỏ còn lại trong danh mục H2 Hoàng Huy Commerce và Tô Hiệu. Chúng tôi kỳ vọng 3 dự án sẽ mang lại dòng tiền ròng khoảng 8,743 tỷ VND trong 2025-2027, tạo nguồn lực gối đầu cho dự án Hoàng Huy New City II (49.5 ha).

Hình 1: Sản lượng xe tải nhẹ-trung tiêu thụ 2018-2024 (xe)



Nguồn: BSC Research, VAMA

Hình 2: KQKD mảng kinh doanh ô tô tải FY18-FY24E



Nguồn: BSC Research, TCH

Hình 3: Thời điểm triển khai dự kiến

Nguồn gốc	Quỹ đất thanh toán đối ứng	Quy mô (ha)	Chủ đầu tư	% Tỷ lệ lợi ích	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
BT	H1 Hoàng Huy Commerce	2.6	CRV	60%										
	H2 Hoàng Huy Commerce		TCH	100%										
	Hoàng Huy Riverside	5.9	TCH	100%										
	Hoàng Huy - Sở Dầu	1.0	CRV	60%										
	Hoàng Huy New City	8.0	TCH	100%										
Đấu Giá	Hoàng Huy Green River	32.5	TCH	100%										
Đấu thầu	Hoàng Huy New City II	49.5	CRV	60%										
	Tô Hiệu	1.6	TCH	100%										

Nguồn: BSC Research, TCH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/03/2025 – HSX: TCH

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 21,500
Upside: +21.1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 17,750
Cổ phiếu LH (Triệu): 668
Vốn hoá (Tỷ VND): 11,794
Thanh khoản 30n (Triệu): 8.9
Sở hữu nước ngoài: 7.8%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ – DỰ PHÓNG

(1) Định giá hấp dẫn: TCH hiện đang giao dịch tại P/B FY25 = 1.11x thấp hơn mức trung bình ngành hiện tại 1.4x. Chúng tôi tin rằng TCH xứng đáng với mức định giá cao hơn nhờ quỹ đất 84.3ha đã hoàn thiện pháp lý tại Hải Phòng: (1) 48% quỹ đất sạch hiện tại đến từ hoán đổi quỹ đất đối ứng từ hợp đồng BT và (2) 52% quỹ đất còn lại chủ yếu là dự án Hoàng Huy New City II (Đỗ Mười) thông qua đấu giá với chi phí khoảng 10.3 triệu VND/m².

(2) Lợi nhuận ròng được kỳ vọng sẽ thiết lập đỉnh mới vào FY26-FY27: TCH dự kiến khởi công 2 dự án Khu H2 Hoàng Huy Commerce (các sản phẩm căn hộ), Hoàng Huy Green River (sản phẩm thấp tầng) trong năm FY25. Do đó, BSC kỳ vọng (1) KQKD năm FY25 được dẫn dắt bởi bàn giao tiếp tục 2 dự án đã triển khai gồm khu H1 Hoàng Huy Commerce, Hoàng Huy New City trong khi (2) FY26-FY27: điểm rơi lợi nhuận từ ghi nhận bàn giao 2 dự án mới khu H2 Hoàng Huy Commerce và Hoàng Huy Green River. Cụ thể:

- **Năm FY25:** DTT = 3,963 tỷ VND (-17% YoY) và LNST-CĐTTS = 955 tỷ VND (+7% YoY). Trong khi đó, doanh số mở bán mới (presales) đạt 4,173 tỷ VND (đi ngang so với FY24) từ 2 dự án mới.
- **Năm FY26:** DTT = 8,327 tỷ VND (+110% YoY), LNST-CĐTTS = 3,045 tỷ VND (+215% YoY) và doanh số mở bán mới đạt 4,173 tỷ VND (+2.5% YoY).

KHUYẾN NGHỊ

BSC khuyến nghị **MUA** đối với TCH và giá mục tiêu = 21,500 VND/cp (upside +21.1% so với giá đóng cửa ngày 10/03/2025). Chúng tôi tin rằng nguồn lực tích lũy từ 2 dự án sắp tới sẽ là đòn bẩy cho doanh nghiệp tiếp tục triển khai dự án lớn tiếp theo Hoàng Huy New City II (49.5ha) và xa hơn là mở rộng quỹ đất trong tương lai.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

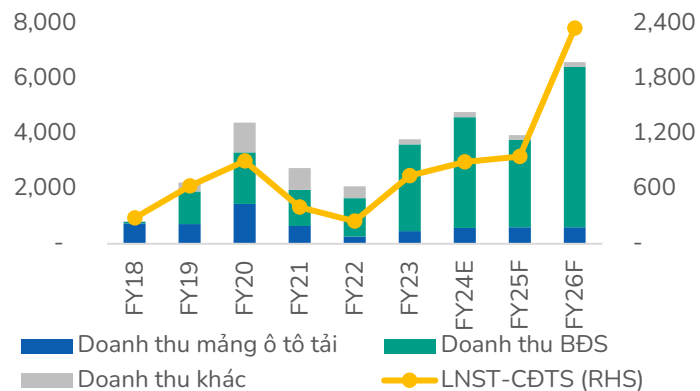
10/03/2025 – HSX: TCH

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	21,500
Upside:	+21.1%

Thông tin doanh nghiệp

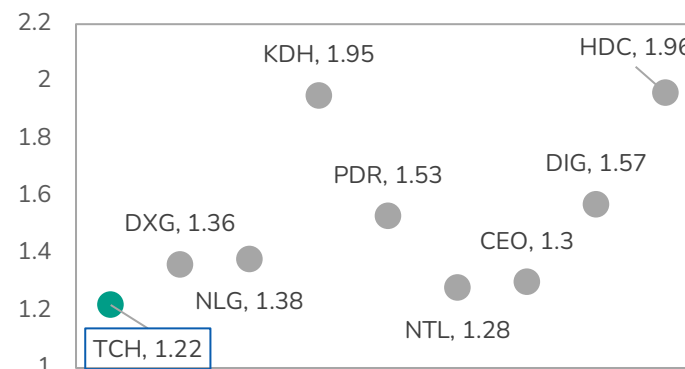
Giá hiện tại (VND):	17,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	668
Vốn hoá (Tỷ VND):	11,794
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.9
Sở hữu nước ngoài:	7.8%

Hình 4: KQKD của DN trong giai đoạn FY18-FY26



Nguồn: BSC Research, TCH

Hình 5: Định giá P/B của các doanh nghiệp BĐS



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

PHỤ LỤC: TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: Tỷ VND	9T/FY23	9T/FY24	% YoY	Q3/FY23	Q3/FY24	% YoY
Doanh thu	2,184	3,808	74%	1,613	1,561	-3%
% YoY	82%	24%		70%	-3%	
- Ô tô và Linh kiện	333	484	46%	145	231	59%
- Kinh doanh BĐS	1,707	3,180	86%	1,389	1,263	-9%
Lợi nhuận gộp	808	1,441	78%	652	554	-15%
Chi phí bán hàng	(142)	(199)	40%	(113)	(74)	-34%
Chi phí QLDN	(56)	(134)	137%	(17)	(21)	24%
EBIT	609	1,109	82%	522	458	-12%
Doanh thu tài chính	332	93	-72%	87	33	-62%
Chi phí tài chính	(38)	(10)	-75%	(34)	(9)	-72%
LNTT	917	1,102	20%	582	483	-17%
Thuế TNDN	(189)	(235)	24%	(122)	(103)	-16%
LNST	727	867	19%	460	380	-17%
LNST-CĐTĐ	432	667	55%	270	307	14%
% YoY	419%	55%		259%	14%	
% Biên LNG	37%	38%		40%	35%	
- Ô tô và Linh kiện	0.8%	9.5%		-1.8%	15.2%	
- Kinh doanh BĐS	43.1%	42.1%		44.5%	37.7%	
% Biên LN ròng	20%	18%		28%	24%	

Nguồn: BSC Research, TCH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/03/2025 – HSX: TCH

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 21,500
 Upside: +21.1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 17,750
 Cổ phiếu LH (Triệu): 668
 Vốn hoá (Tỷ VND): 11,794
 Thanh khoản 30n (Triệu): 8.9
 Sở hữu nước ngoài: 7.8%

PHỤ LỤC: ĐỊNH GIÁ

Tỷ VND	Phương pháp	Giá trị đánh giá lại	% Tỷ lệ lợi ích	Giá trị
Hoàng Huy Green River	RNAV	3,523	100%	3,523
Đỗ Mười (New City II)	RNAV	7,041	60%	4,248
Tô Hiệu	RNAV	1,210	100%	1,210
Hoàng Huy Commerce H1	RNAV	513	60%	309
Hoàng Huy Commerce H2	RNAV	1,259	100%	1,259
Hoàng Huy New City	RNAV	380	100%	380
Bất động sản thương mại khác	Book value	1,715	60%	1,029
Tổng giá trị đánh giá lại				11,958
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn				3,647
(-) Nợ vay				(1,227)
Tổng giá trị doanh nghiệp				14,378
Số lượng cổ phiếu (triệu)				668.2
Giá hiện tại				10/03/2025
Giá mục tiêu				21,500
Tiềm năng tăng giá				25.7%

Nguồn: BSC Research, TCH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/03/2025 – HSX: TCH

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 21,500
 Upside: +21.1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 17,750
 Cổ phiếu LH (Triệu): 668
 Vốn hoá (Tỷ VND): 11,794
 Thanh khoản 30n (Triệu): 8.9
 Sở hữu nước ngoài: 7.8%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

