

CTCP Đầu tư Bất động sản Taseco (TAL)

Tích cực mở rộng quỹ đất tạo dư địa tăng trưởng trong tương lai

05/08/2025

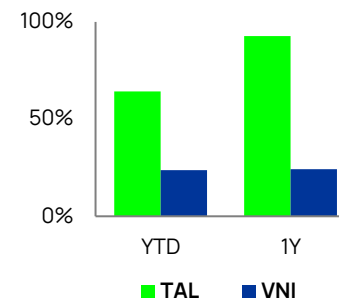
CTCP Đầu tư Bất động sản Taseco (TAL)

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Ngành	Bất động sản		
Ngày báo cáo	5/8/2025		
Giá hiện tại	31.500 VND		
Lợi suất cổ tức ¹	5%		
GT vốn hóa	9,8 nghìn tỷ đồng		
GTGD/ngày (30n)	17,9 tỷ đồng		
Cổ phần Nhà Nước	0%		
SL cổ phiếu lưu hành	311,9 triệu		
	TAL	Peers	VNI
P/E (trượt) ²	13,4x	60,8x	13,8x
P/B (hiện tại)	2,8x	1,7x	1,9x
ROA	7,2%	1,7%	2,0%
ROE	17,4%	4,9%	13,6%
(1) dựa trên cổ tức 2024, (2) chưa điều chỉnh cho quỹ khen thưởng & phúc lợi			

	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.829	3.238	1.684	4.203
% svck	280,2%	14,4%	-48,0%	149,5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng) ²	357	457	665	513
% svck	202,6%	27,9%	45,5%	-22,8%
EPS	122,6%	16,1%	41,1%	-25,8%
% svck ³				
Biên LN gộp	27,4%	27,5%	24,9%	28,3%
Biên EBITDA	16,1%	20,9%	12,7%	22,4%
Biên LN từ HĐKD	15,0%	19,4%	9,9%	20,7%
Biên LN ròng	12,6%	14,1%	39,5%	12,2%
EV/EBITDA	2,6x	18,7x	61,8x	15,4x
P/E ⁴	24,0x	20,7x	14,7x	19,8x
P/B ⁴	2,6x	2,6x	2,5x	2,4x
ROE	22,2%	13,5%	18,3%	13,2%

Diễn biến giá cổ phiếu



Tổng quan Công ty

Thành lập vào 2009, hoạt động kinh doanh chính của Taseco Land bao gồm phát triển bất động sản, xây dựng và dịch vụ quản lý bất động sản sau đầu tư.

Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 4/8/2025) (3) điều chỉnh cho quỹ khen thưởng & phúc lợi, (4) sử dụng giá CP hiện tại

Tích cực mở rộng quỹ đất tạo dự địa tăng trưởng trong tương lai

- Năm 2025, chúng tôi thận trọng dự báo doanh thu và LNST của TAL đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+149% svck) và 529 tỷ đồng (-23% svck từ mức nền cao của 2024)**, được đóng góp chủ yếu nhờ việc bàn giao dự án (1) khu đô thị (KĐT) Central Riverside (15,7 ha); (2) KĐT Nghi Sơn Central Park (14,9 ha); (3) KĐT Central Square Phố Yên (2,1 ha) và (4) Khu công nghiệp Đồng Văn III (223 ha).
- Kết thúc quý 1/2025, TAL đã hoàn thành 9%/4% doanh thu và LNST dự báo của chúng tôi. **Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận tăng tốc trong các quý tới nhờ tiến độ bán hàng và bàn giao các dự án được đẩy nhanh.**
- TAL đặt mục tiêu đạt **quỹ đất 5.000 ha vào 2030**, tập trung tại các đô thị vệ tinh quanh “Vùng Thủ đô”, hứa hẹn hưởng lợi từ tiềm năng phát triển khu vực (chi tiết trang 24-25).
- TAL hiện đang giao dịch với P/B là 2,8 lần – cao hơn so với trung vị các công ty cùng ngành; phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư về tiềm năng tăng trưởng của công ty trong tương lai. Theo dự báo thận trọng của chúng tôi, P/E và P/B dự phóng 2025 của TAL đạt 19,8x/2,4x.
- Yếu tố hỗ trợ:** (1) Triển vọng tăng thanh khoản nhờ chuyển sản và phát hành cổ phần; (2) Lợi nhuận từ chuyển nhượng TTTM Landmark 55. **Rủi ro đầu tư:** (1) Thị trường BĐS các tỉnh phục hồi chậm hơn dự kiến; (2) Rủi ro dòng tiền và lợi nhuận từ áp lực nợ vay (trang 29).

Tổng quan về Công ty

Trải qua 16 năm phát triển, TAL hiện đang vận hành hệ sinh thái khép kín hoàn chỉnh từ xây lắp, phát triển bất động sản đến dịch vụ quản lý BĐS sau đầu tư

TASECO LAND CTCP Đầu tư Bất động sản Taseco (HOSE: TAL)

Ngành: Bất động sản

Năm thành lập: 2009

Trụ sở: Bắc Từ Liêm, Hà Nội

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP (2024)

Tỷ đồng

TAL

Doanh thu thuần 2024 = 1.684 (-48% svck)
LN gộp 2024 = 420 (-53% svck)
LNST-CĐTS 2024 = 665 (+46% svck)

Mảng kinh doanh chính

Bất động sản

Xây lắp

Khác

Mô tả hoạt động

Tập trung phát triển 3 loại hình BĐS:

- Dân cư
- Nghỉ dưỡng
- Khu công nghiệp

Các công trình do TAL là chủ đầu tư hoặc liên doanh

Cho thuê và vận hành tòa nhà

Doanh thu thuần % tổng doanh thu

1.118 (66%)

339 (20%)

227 (14%)

Các cột mốc của TAL

Vốn điều lệ (tỷ đồng)

2009

Thành lập

2013

Trở thành công ty con của Taseco Group

2017

Đảm nhận toàn bộ mảng BĐS của Taseco Group

2024

Giao dịch trên UPCoM

2009

6

2011

-15

2012

-15

2013

-30

2017

-300

2018

-600

2019

1.360

2020

1.600

2021

2.000

2022

2.700

2023

2.970

2024

2.970

Cuối quý 1/2025

3.119

CỔ ĐÔNG LỚN VÀ BAN LÃNH ĐẠO (T7/2025)

Cổ đông lớn	72%
Cổ đông nội bộ & người liên quan	5%
Khác	23%

Cổ đông lớn	Triệu CP	%
Công ty Cổ Phần Tập Đoàn Taseco	226,1	72,49

Ban lãnh đạo	Vị trí
Ông Phạm Ngọc Thanh	Chủ tịch HĐQT
Ông Nguyễn Trần Tùng	Tổng Giám đốc
Bà Nguyễn Thị Kim Ngân	Kế toán trưởng

TAL đã hoàn thành việc chuyển sàn từ UPCoM lên HOSE vào đầu tháng 8/2025.

Vietcap

Nguồn: TAL, FiinPro, Vietcap

4

TAL là chủ đầu tư uy tín, làm nên tên tuổi với tổ hợp các dự án căn hộ cao cấp tại khu Ngoại Giao đoàn – Hà Nội, hay các dự án nghỉ dưỡng À La Carte tại Hạ Long và Đà Nẵng

Một số dự án đã hoàn thành của TAL:

BDS nhà ở



An Binh Complex (N02-T1) (1,4 ha)
Sản phẩm: 136 căn hộ chung cư
Vị trí: Khu Đoàn Ngoại Giao, Hà Nội
Tổng mức đầu tư: 366 tỷ đồng
Thời gian triển khai: 2014-2016



Han Jardin (N01-T6) (3,5 ha)
Sản phẩm: 280 căn hộ chung cư
Vị trí: Khu Đoàn Ngoại Giao, Hà Nội
Tổng mức đầu tư: 1.875 tỷ đồng
Thời gian triển khai: 2020-2016



Green Park Móng Cái (14,1 ha)
Sản phẩm: 325 căn liền kề, biệt thự
Vị trí: Móng Cái, Quảng Ninh
Tổng mức đầu tư: 265 tỷ đồng
Thời gian triển khai: 2016-2017

BDS thương mại & nghỉ dưỡng



À La Carte Halong Bay (0,5 ha)
Sản phẩm: 932 căn hộ condotels
Vị trí: Hạ Long, Quảng Ninh
Tổng mức đầu tư: 2.500 tỷ đồng
Tình trạng: Hấp thụ > 95%



À La Carte Danang Beach (1,1 ha)
Sản phẩm: 203 căn hộ condotels
Vị trí: Sơn Trà, Đà Nẵng
Tổng mức đầu tư: 1.800 tỷ đồng
Tình trạng: Hoàn thành



Tòa nhà ICON4 (0,4 ha)
Sản phẩm: Văn phòng làm việc
Vị trí: Đống Đa, Hà Nội
Tổng mức đầu tư: 670 tỷ đồng
Tình trạng: Đang vận hành

TAL có quỹ đất đa dạng loại hình đầu tư từ dân cư, nghỉ dưỡng đến khu công nghiệp. Hiện công ty có gần 400 ha quỹ đất cho các dự án BĐS nhà ở, chủ yếu nằm ở khu vực phía Bắc ...

						Tiến độ dự án					
BĐS nhà ở	Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Chi phí đầu tư (tỷ đồng)	Sản phẩm	Chấp thuận CTĐT	QH 1/500	Giải phóng mặt bằng	Xây dựng	Bán hàng	Bàn giao
	Central Riverside	TP. Thanh Hóa	15,7	2.774	493 LK, BT	Đang bàn giao GD1. Mở bán GD2 tháng 2/2025					
	Nghi Sơn Central Park	Nghi Sơn, Thanh Hóa	14,9	1.389	213 shophouse, 300 đất nền, 56 BT	Đang mở bán & bàn giao					
	Central Square Phố Yên	Phố Yên, Thái Nguyên	2,1	483	94 shophouse, 112 căn hộ	Đang xây dựng & mở bán					
	Long Biên Central	Long Biên, Hà Nội	1,6	1.774	480 căn hộ	Đã có GPXD					
	Trung Văn	Nam Từ Liêm, Hà Nội	3,9	1.875	114 LK, 530 căn hộ	Đã có GPXD					
	KĐT Duy Tiên Hà Nam	Duy Tiên, Hà Nam	115,1	4.764	Đất nền, BT, căn hộ	Đang GPMB					
	KĐT Quán Hàu	Quán Hàu, Quảng Bình	16,8	798	Biệt thự	Đang GPMB					
	KĐT Mê Linh	Mê Linh, Hà Nội	40,6	3.208	Nhà liên kết, NOXH	(Chờ phê duyệt 1/500)					
	KĐT Nam Đôn Lương	Hà Nam	29,5	818	Đất nền	(Chờ phê duyệt 1/500)					
	KĐT Nam Sông Cầu	TP. Thái Nguyên	45,5	3.682	LK, BT, căn hộ	(Chờ phê duyệt 1/500)					
	KĐT Lương Ninh	Quán Hàu, Quảng Bình	35,1	1.131	LK, BT	(Chờ phê duyệt 1/500)					
	Green Park Cửa Cạn	Phú Quốc	12,9	N/A	Đất nền	(Chấp thuận CTĐT)					
	KĐT Phố Đi Bộ Thái Nguyên	TP. Thái Nguyên	6,6	N/A	N/A	(Trúng đấu giá tháng 4/2025)					
	KĐT phường Hương Mạc	Hương Mạc, Bắc Ninh	30,4	N/A	N/A	(Trúng đấu giá tháng 5/2025)					

Công ty còn đang triển khai một số bất động sản thương mại & nghỉ dưỡng, KCN ở Quảng Bình, Thanh Hóa, Hà Nội và Hà Nam

						Tiến độ dự án					
Dự án		Vị trí	Diện tích (ha)	Chi phí đầu tư (tỷ đồng)	Sản phẩm	Chấp thuận CTĐT	QH 1/500	Giải phóng mặt bằng	Xây dựng	Bán hàng	Bàn giao
BDS thương mại & nghỉ dưỡng	Taseco Quảng Bình	Đồng Hới, Quảng Bình	2,8	1.124	Khách sạn, resort	Đang xây dựng					
	Khu nghỉ dưỡng Bốn Mùa	Nghi Sơn, Thanh Hóa	46,6	993	Khách sạn, resort	Đang GPMB					
	Taseco Resort	Ngũ Hành Sơn, Đà Nẵng	9,0	191	Biệt thự nghỉ dưỡng	(Đang điều chỉnh quy hoạch)					
	TTTM Landmark 55 (B3-CC2-B)	Bắc Từ Liêm, Hà Nội	1,0	3.025	Khách sạn	(Đang tìm đối tác chuyển nhượng)					
BDS KCN	KCN TASECO Đồng Văn III	Duy Tiên, Hà Nam	223,0	2.448	KCN (75% thương phẩm)	Đang xây dựng					

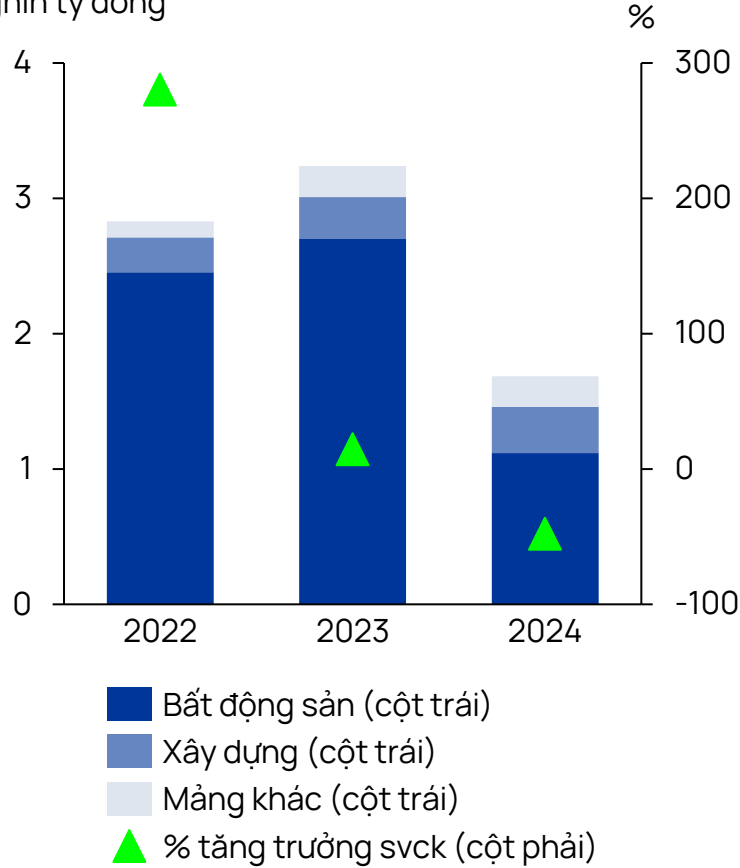
Kết quả kinh doanh giai đoạn 2022 – 2024

Năm 2024, TAL ghi nhận doanh thu sụt giảm 47% svck – chủ yếu do thị trường bất động sản tiếp tục trầm lắng, thanh khoản yếu và lãi suất vay còn cao, khiến nhu cầu mua giảm mạnh

Tiến độ ghi nhận doanh thu các dự án của TAL

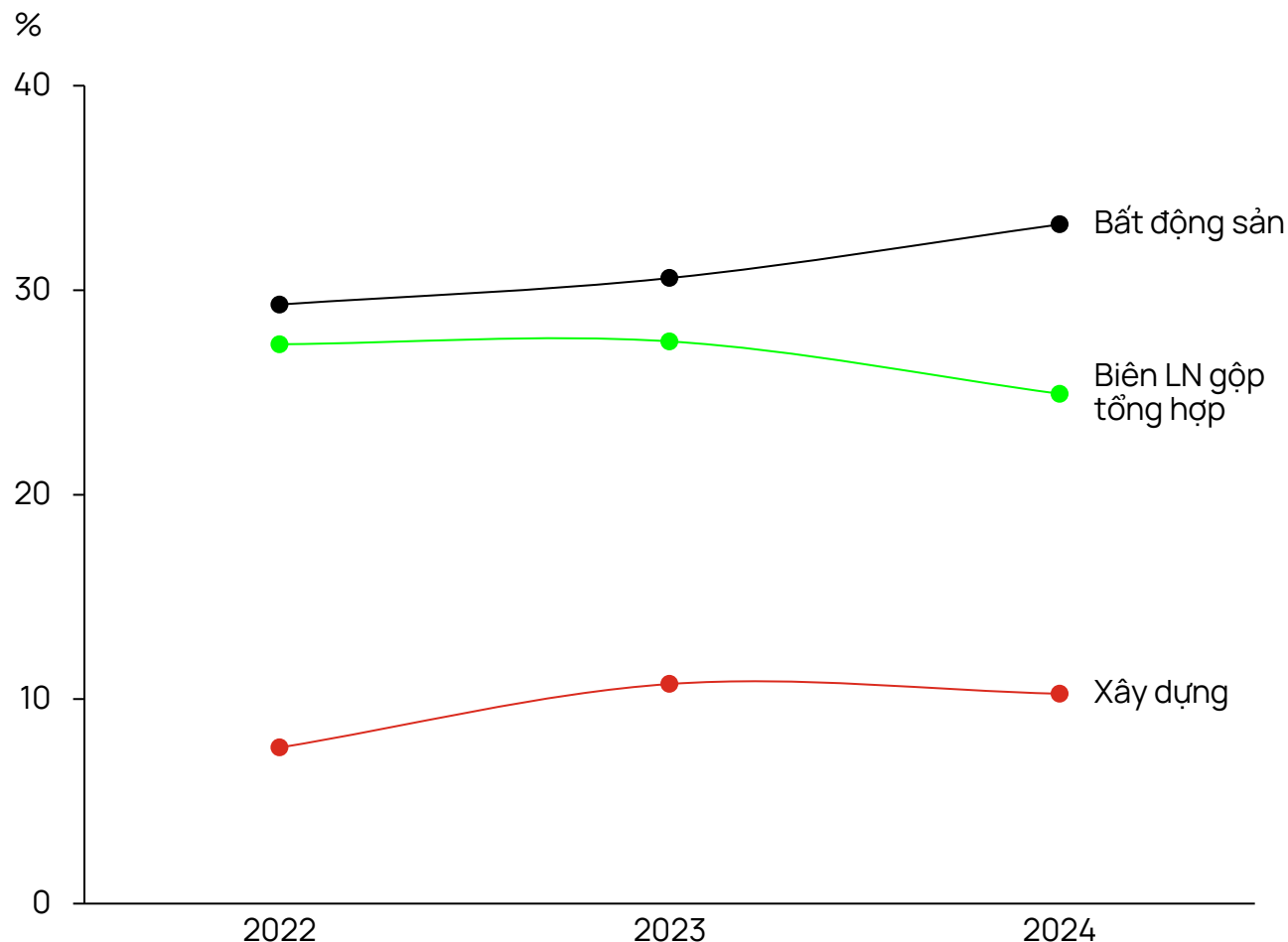
Dự án	2021	2022	2023	2024
Green Park Hải Hà				
Trung Đô Complex				
Riverview Lương Sơn				
À La Carte Halong Bay				
Han Jardin (NO1-T6)				
Central Riverside				
Nghi Sơn Central Park				

Doanh thu thuần của TAL
Nghìn tỷ đồng



Do doanh thu mảng bất động sản bị thu hẹp, biên lợi nhuận của TAL giảm gần 3 điểm % svck trong năm 2024

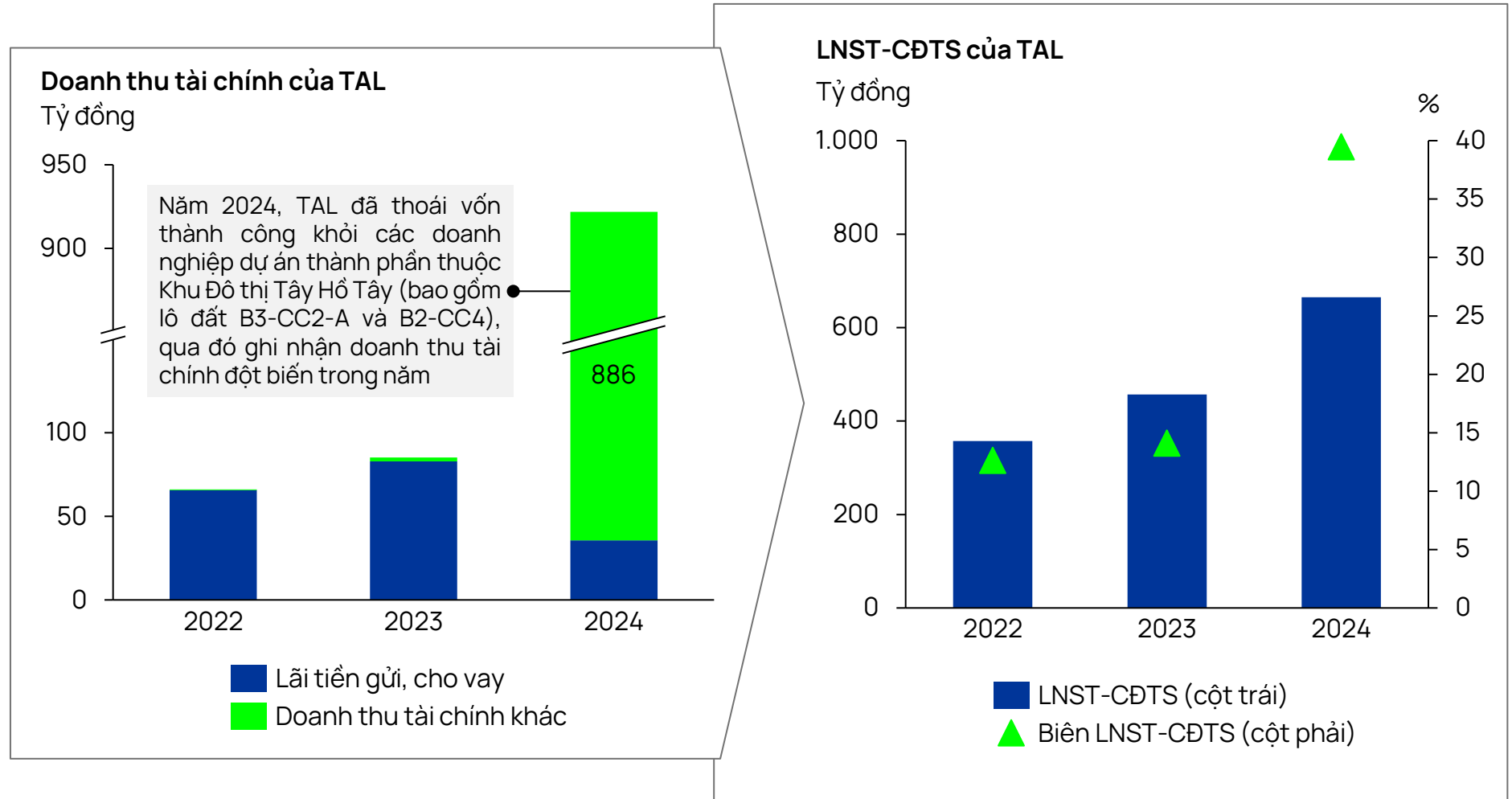
Biên LN gộp của TAL



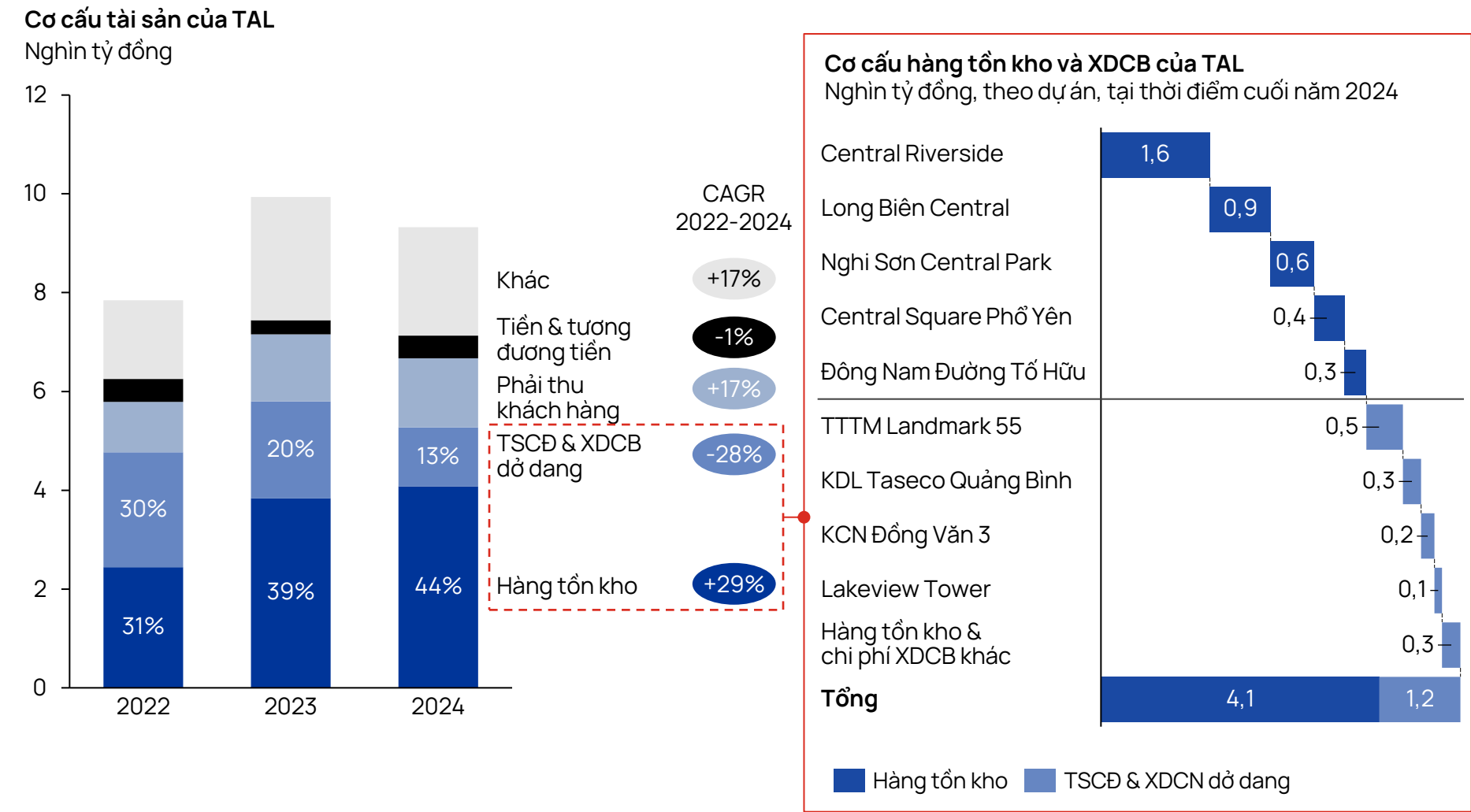
Năm 2024, biên LN gộp mảng bất động sản tăng gần 3 điểm % svck, chủ yếu do các dự án thấp tầng tại Thanh Hóa có biên lợi nhuận tốt hơn dự án cao tầng Han Jardin ...

... Tuy nhiên, do tỷ trọng đóng góp mảng kinh doanh bất động sản giảm, biên LN gộp tổng hợp giảm nhẹ trong năm 2024.

Nhằm bù đắp sụt giảm về nguồn thu, TAL chuyển hướng đẩy mạnh chuyển nhượng dự án trong năm 2024, và là một trong những động lực hỗ trợ LNST-CĐTS tăng 46% svck

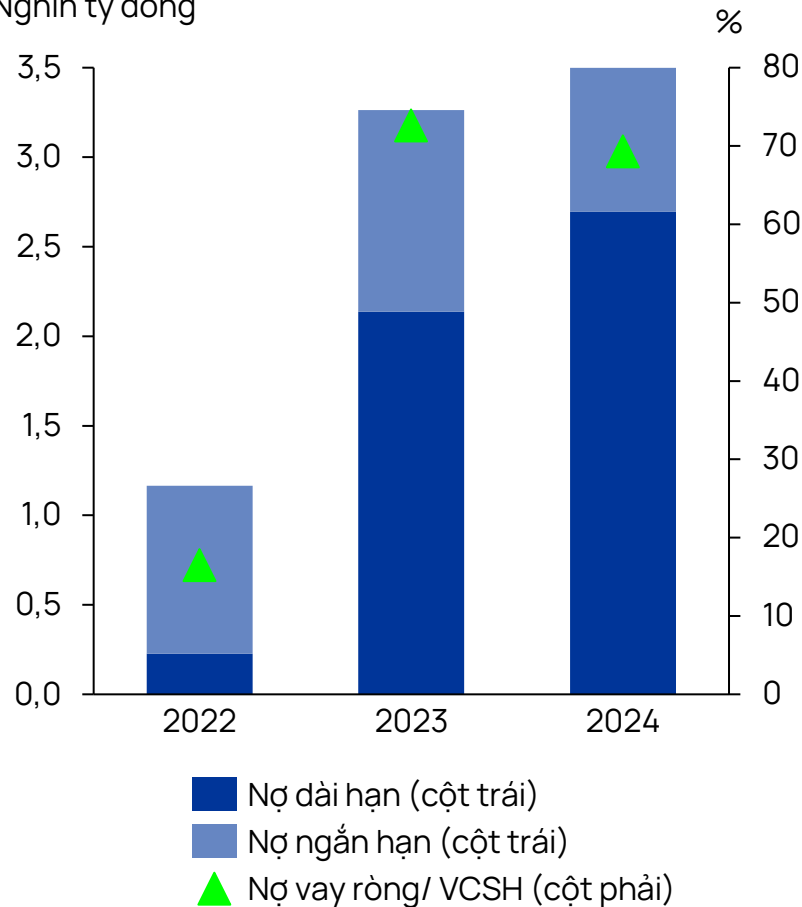


Trong vòng ba năm qua, TAL đã tích cực mở rộng quỹ đất và đầu tư dự án với giá trị hàng tồn kho tăng nhanh, đặc biệt là giai đoạn 2023-2024 ...

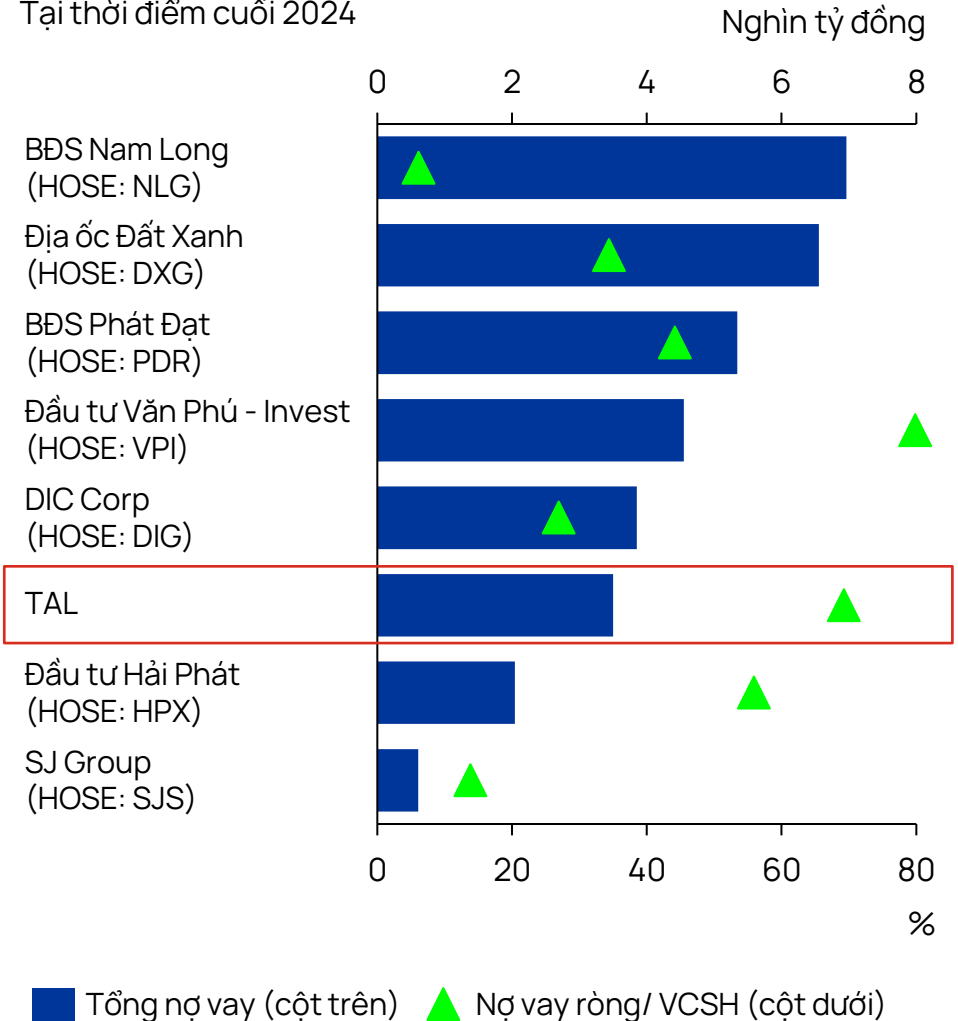


... Đó cũng chính là lý do khiến cho nợ vay của TAL tăng mạnh từ nửa cuối năm 2023. Tại thời điểm cuối năm 2024, chỉ số nợ vay ròng/VCSH vào khoảng 69% – mức khá cao so với các công ty cùng ngành

Nợ vay của TAL
Nghìn tỷ đồng



Nợ vay của TAL và các công ty cùng ngành
Tại thời điểm cuối 2024

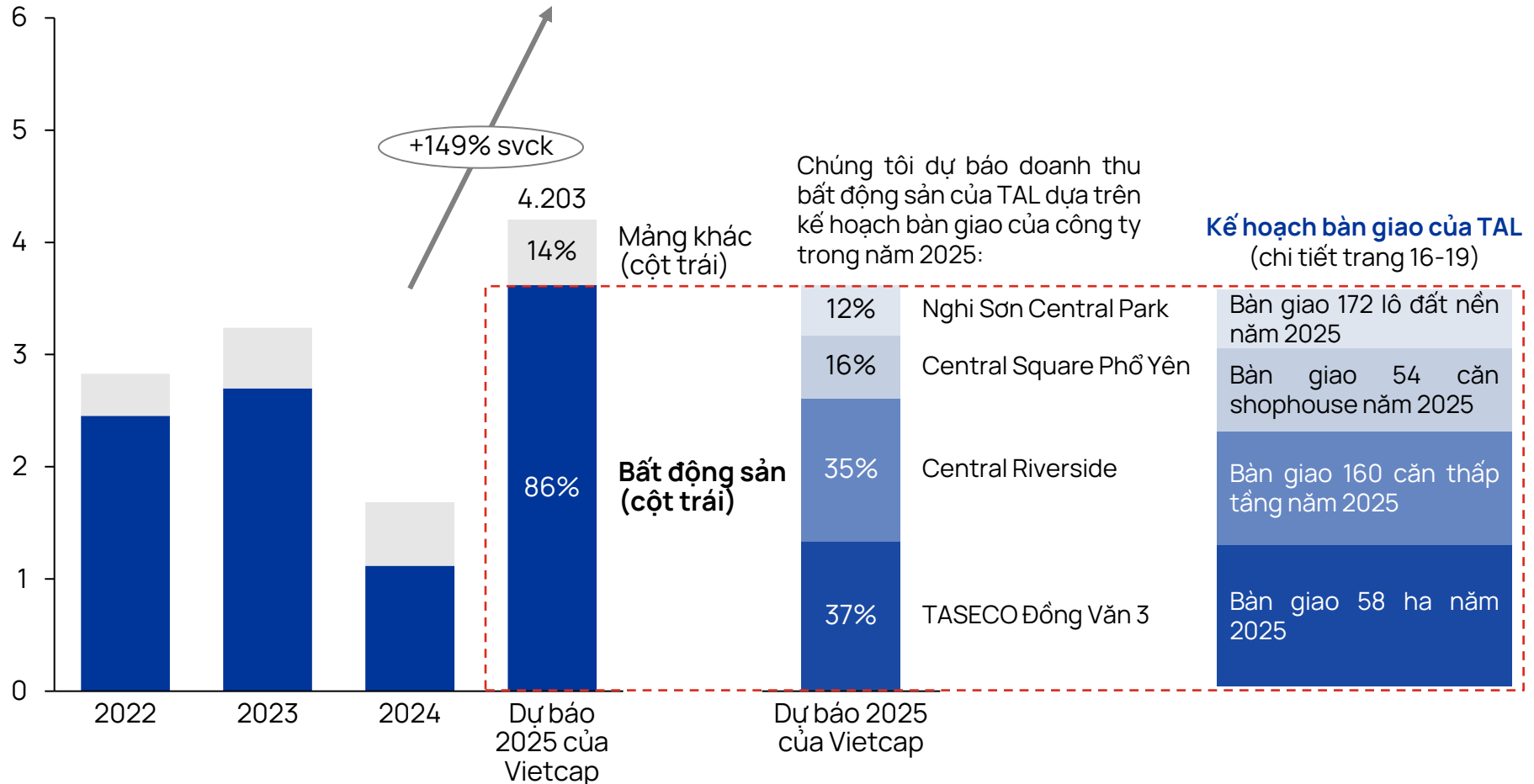


Triển vọng Công ty

Năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu của TAL tăng trưởng 149% svck, được đóng góp chủ yếu bởi dự án KCN TASECO Đồng Văn 3, KĐT Central Riverside, Central Square Phố Yên, và Nghi Sơn Central Park

Doanh thu thuần của TAL

Ngìn tỷ đồng



Cụ thể, KCN TASECO Đồng Văn III, với vị trí chiến lược tại Hà Nam, dự báo sẽ ghi nhận bàn giao 58 ha trong năm 2025 – tương ứng với doanh thu 1,3 nghìn tỷ đồng

Khu công nghiệp TASECO Đồng Văn III



Vị trí: Thị xã Duy Tiên, tỉnh Hà Nam

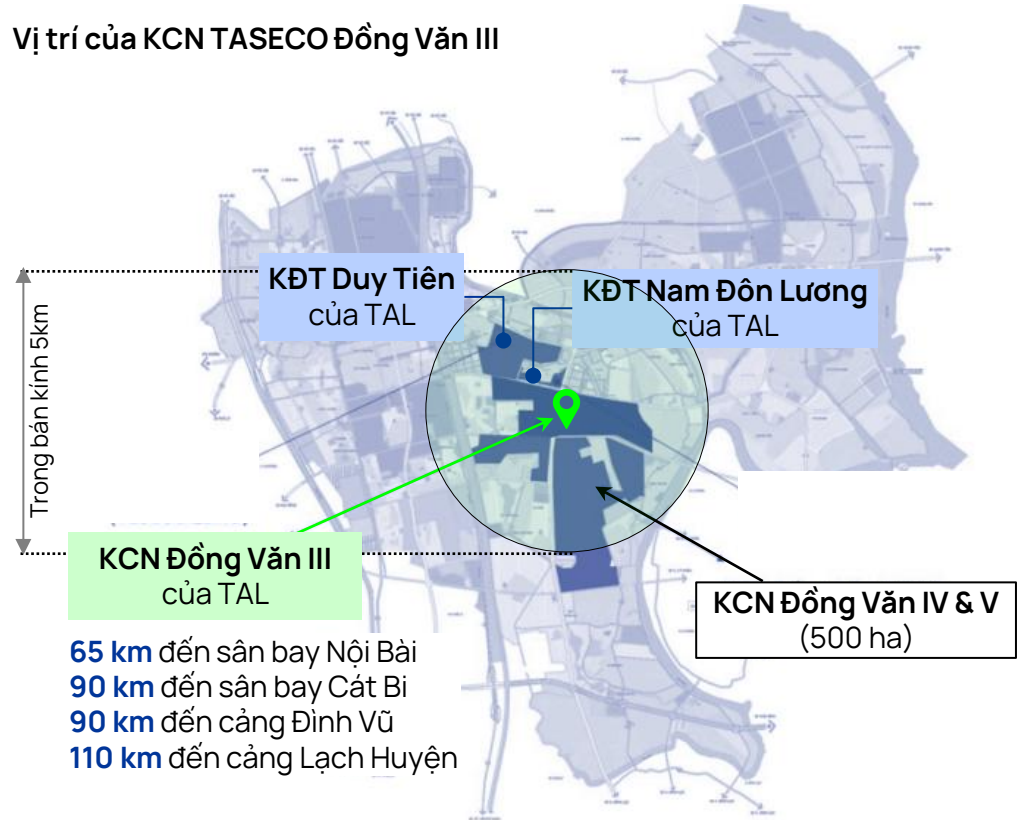
Tổng diện tích: 223 ha (75% thương phẩm)

Tổng mức đầu tư: 2.448 tỷ đồng

Tiến độ:

- **Chủ trương đầu tư & QH 1/500:** Hoàn thành
- **Giải phóng mặt bằng:** Hoàn thành ~97%
- **Xây dựng:** Đang hoàn thiện thi công hạ tầng kỹ thuật. Dự kiến hoàn thành tháng 9/2025
- **Bán hàng:** 65 ha đã được ký MOU (giá cho thuê 94-95 USD/m²)
- **Bàn giao:** Dự kiến bàn giao 58 ha năm 2025

Vị trí của KCN TASECO Đồng Văn III



- Nằm trên trục đường Yên Nam, Duy Tiên – **thuận tiện kết nối các tuyến giao thông trọng điểm** như QL38, cao tốc Cầu Giẽ – Ninh Bình, Hà Nội – Hải Phòng, và vành đai 4, 5
- **Tạo lợi thế cho các KĐT lân cận của TAL**, như KĐT Duy Tiên Hà Nam (115 ha) và KĐT Nam Đơn Lương (30 ha) – dự kiến đáp ứng nhu cầu an cư cho chuyên gia và lao động trong khu vực

Dự án Central Riverside đã hoàn thiện xây dựng, dự kiến bàn giao tiếp 160 căn trong năm 2025 và ghi nhận 1,3 nghìn tỷ đồng doanh thu

Khu đô thị Central Riverside



Vị trí: Phường Đông Hải, thành phố Thanh Hóa

Tổng diện tích: 15,7 ha

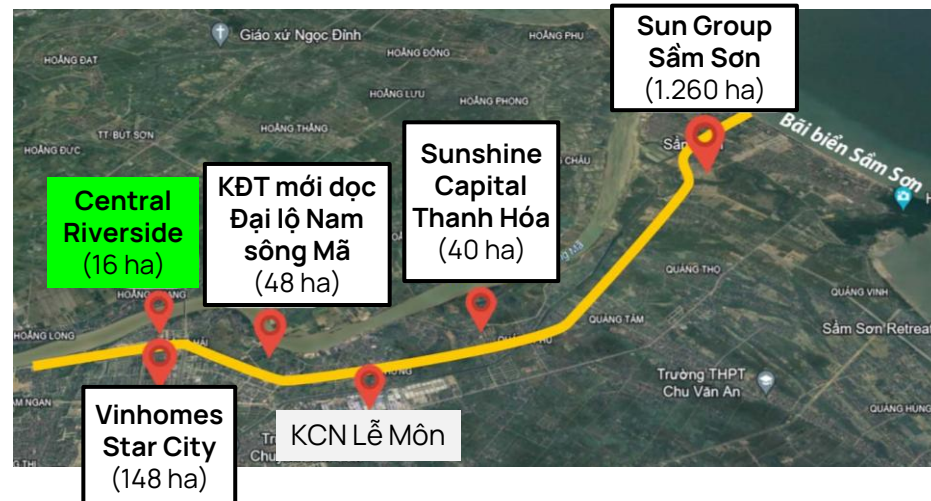
Tổng mức đầu tư: 2.774 tỷ đồng

Sản phẩm: 339 liền kề, 94 shophouse, 60 biệt thự

Tiến độ:

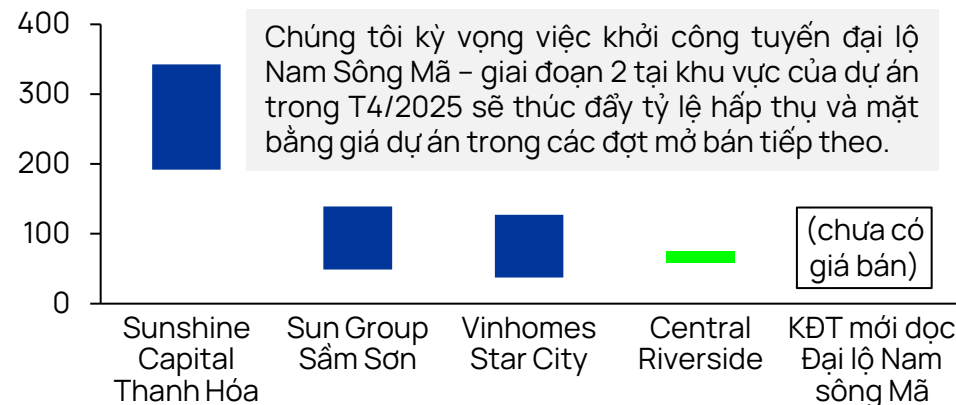
- **Chủ trương đầu tư & QH 1/500:** Hoàn thành
- **Giải phóng mặt bằng:** Hoàn thành
- **Xây dựng:** Hoàn thành
- **Bán hàng:** Đã bán được 279/493 căn (cuối quý 2/2025). Giá bán: 59-75 triệu đồng/m²
- **Bàn giao:** Đã ghi nhận 133 căn vào doanh thu năm 2024. Dự kiến bàn giao 160 căn năm 2025.

Central Riverside nằm dọc Đại lộ Nam Sông Mã dài hơn 17 km



Central Riverside có giá bán tương đối hợp lý so với các dự án tương tự lân cận

Giá bán/ chuyển nhượng ước tính (triệu đồng/m²)



Central Square Phố Yên – dự án trọng điểm của TAL ở Thái Nguyên, dự kiến bắt đầu bàn giao phần shophouse từ T11/2025, qua đó ghi nhận 565 tỷ đồng doanh thu

Khu đô thị Central Square Phố Yên



Vị trí: TP. Phố Yên, Tỉnh Thái Nguyên

Tổng diện tích: 2,13 ha

Tổng mức đầu tư: 1.390 tỷ đồng

Sản phẩm: 94 shophouse, 112 căn hộ chung cư

Tiến độ:

- Chủ trương đầu tư & QH 1/500: Hoàn thành
- Giải phóng mặt bằng: Hoàn thành
- Xây dựng: Đang thi công phần shophouse
- Bán hàng: Mở bán đợt 1 tháng 11/2024 (18/40 shophouse bán hết). Đang mở bán đợt 2 (bao gồm phần khu shophouse và chung cư). Giá bán: 85-125 triệu đồng/m²
- Bàn giao: Dự kiến bàn giao 54 shophouse năm 2025



Thái Nguyên – Thị trường bất động sản mới nổi

Thái Nguyên sở hữu tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ (1) quá trình nâng cấp hệ thống hạ tầng giao thông mạnh mẽ; (2) phát triển công nghiệp nhờ dòng vốn FDI; (3) giá đất còn ở mức hợp lý (giá đất tại trung tâm Phố Yên khoảng 60-130 triệu đồng/m² – khá thấp so với trung tâm các thành phố vệ tinh khác ở Bắc Giang, Bắc Ninh ...)

Vị trí đặc địa của Central Square Phố Yên

Dự án Central Square có vị trí đặc địa khi tọa lạc **tại khu vực trung tâm hành chính**, sát cạnh quảng trường trung tâm thành phố Phố Yên.

Với dự án Nghi Sơn Central Park, ban lãnh đạo dự kiến bàn giao 172 lô đất nền trong năm 2025, qua đó ghi nhận doanh thu 445 tỷ đồng

Khu đô thị Nghi Sơn Central Park



Vị trí: Nghi Sơn, Thanh Hóa

Tổng diện tích: 14,9 ha

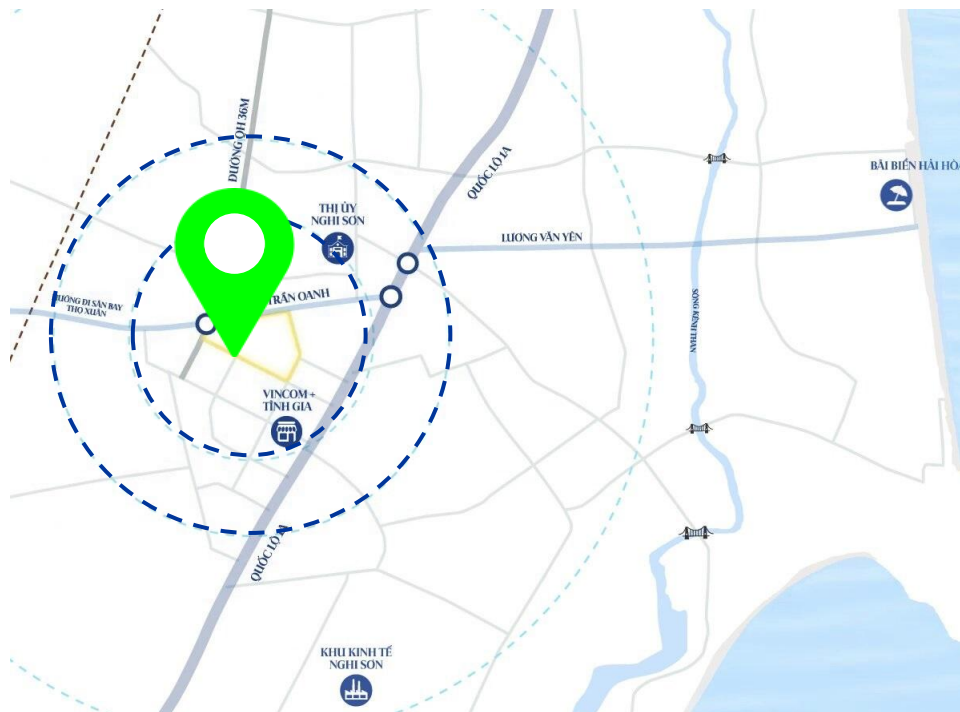
Tổng mức đầu tư: 1.390 tỷ đồng

Sản phẩm: 300 đất nền liền kề, 56 đất nền biệt thự, 213 shophouse

Tiến độ:

- **Chủ trương đầu tư & QH 1/500:** Hoàn thành
- **Giải phóng mặt bằng:** Hoàn thành
- **Xây dựng:** Đang thi công phần shophouse
- **Bán hàng:** Mở bán từ tháng 12/2024 (tỷ lệ đặt chỗ là 95%). Giá bán: 19-34 triệu đồng/m² (đất nền); 41-47 triệu đồng/m² (shophouse)
- **Bàn giao:** Bàn giao phần đất nền từ tháng 12/2024. Dự kiến bàn giao 172 lô đất nền trong 2025

Vị trí của Nghi Sơn Central Park

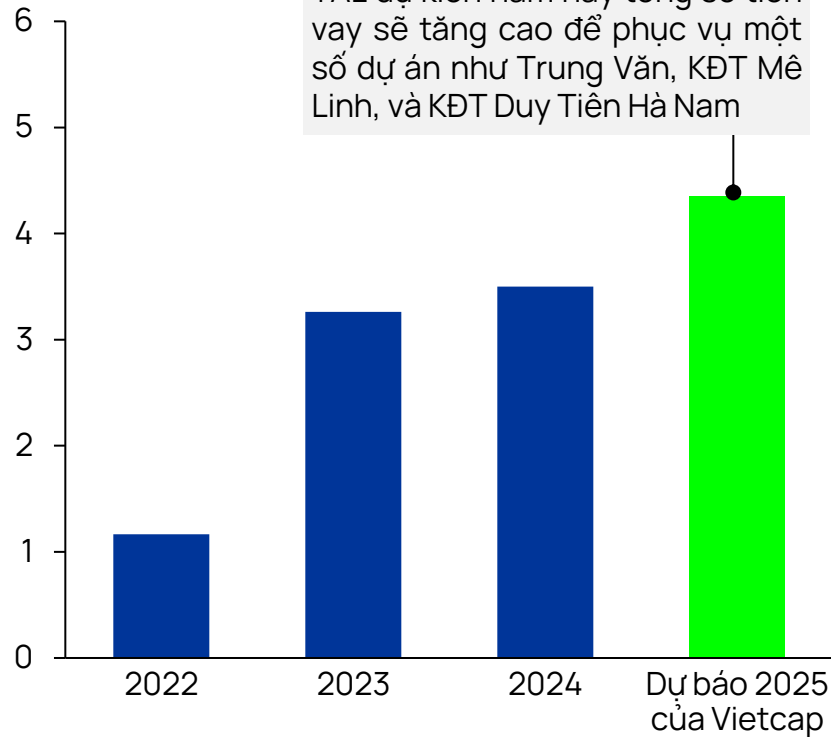


Nghi Sơn Central Park là **dự án dân cư duy nhất tại trung tâm khu kinh tế Nghi Sơn** - vị trí thuận lợi để thu hút **nhu cầu an cư của các chuyên gia và người lao động có trình độ cao làm việc tại đây**.

Khu kinh tế Nghi Sơn - một trong những trung tâm kinh tế, công nghiệp ven biển trọng điểm của Việt Nam, hiện chiếm gần 90% tổng vốn đầu tư đăng ký nước ngoài của tỉnh Thanh Hóa với một số dự án nổi bật như Nhà máy Lọc Hóa Dầu Nghi Sơn, Nhà máy Nhiệt điện BOT Nghi Sơn 2.

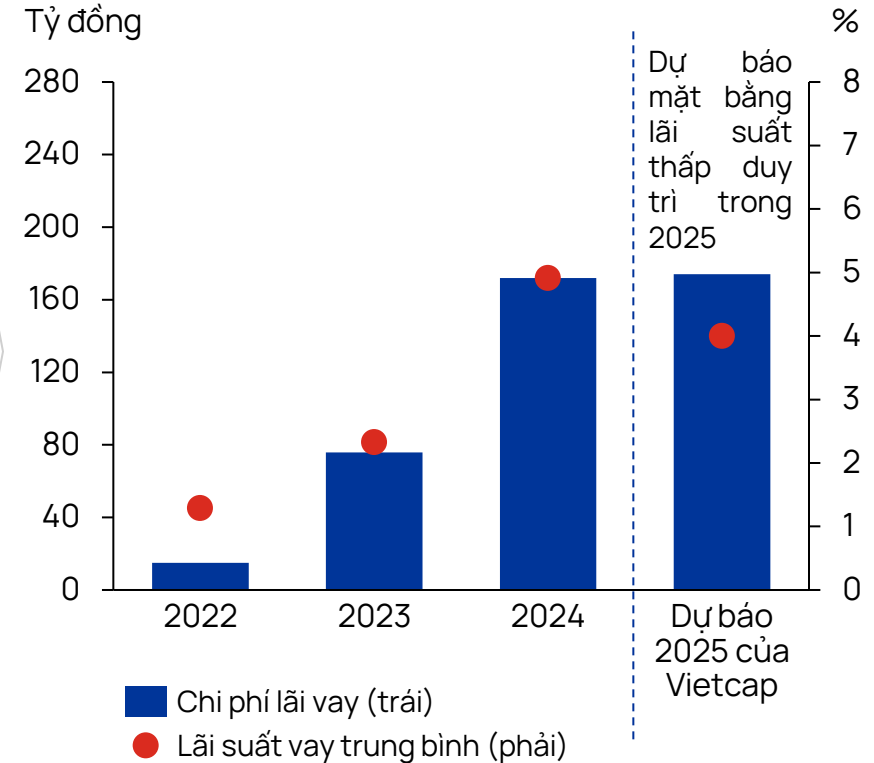
Năm 2025, TAL dự kiến sẽ tiếp tục tăng nợ vay để đầu tư mở rộng quỹ đất và dự án. Với kỳ vọng mặt bằng lãi suất thấp duy trì trong 2025, chúng tôi dự báo chi phí lãi vay của công ty tăng nhẹ 1% svck

Nợ vay của TAL
Nghìn tỷ đồng



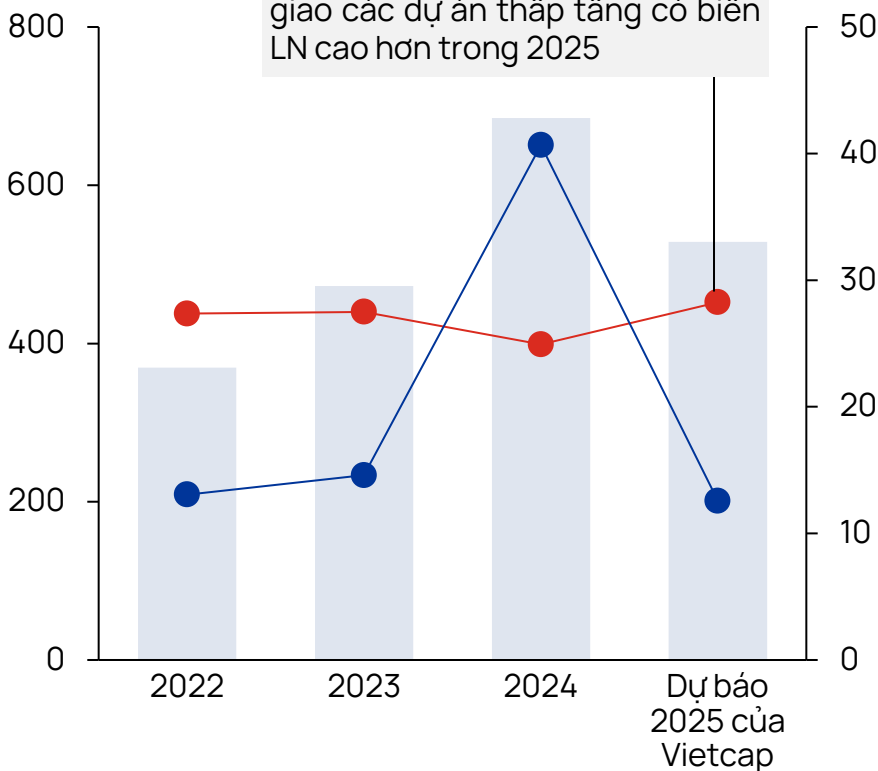
Chi phí lãi vay của TAL

Tỷ đồng



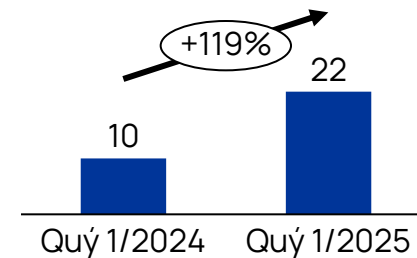
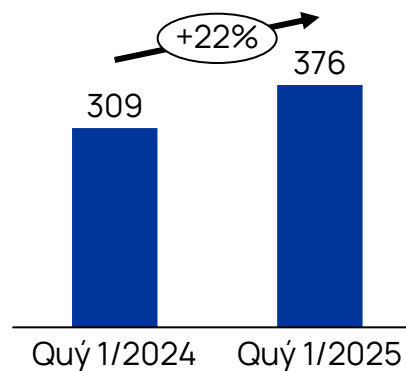
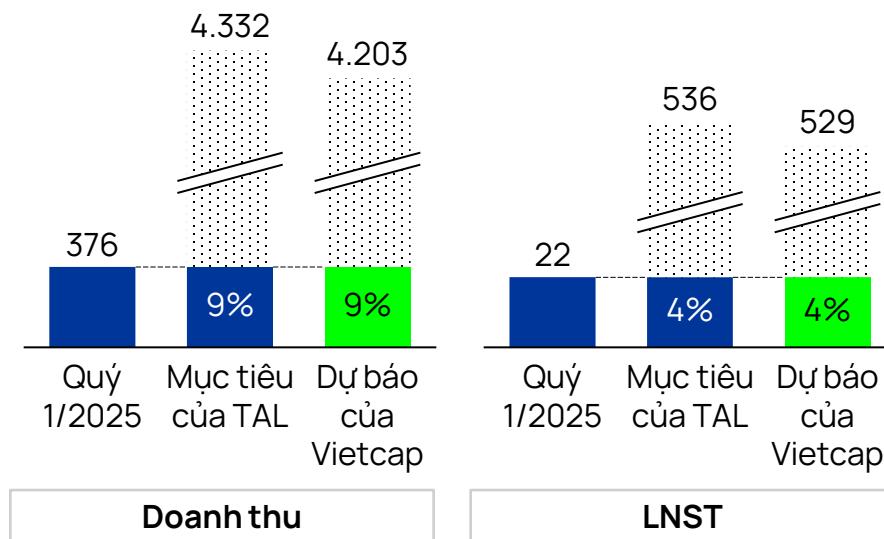
Chúng tôi thận trọng dự báo LNST 2025 đạt 529 tỷ đồng (-23% svck từ mức nền cao của 2024). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng tốc trong các quý tới nhờ tiến độ bán hàng và bàn giao các dự án được đẩy nhanh

LNST của TAL
Tỷ đồng



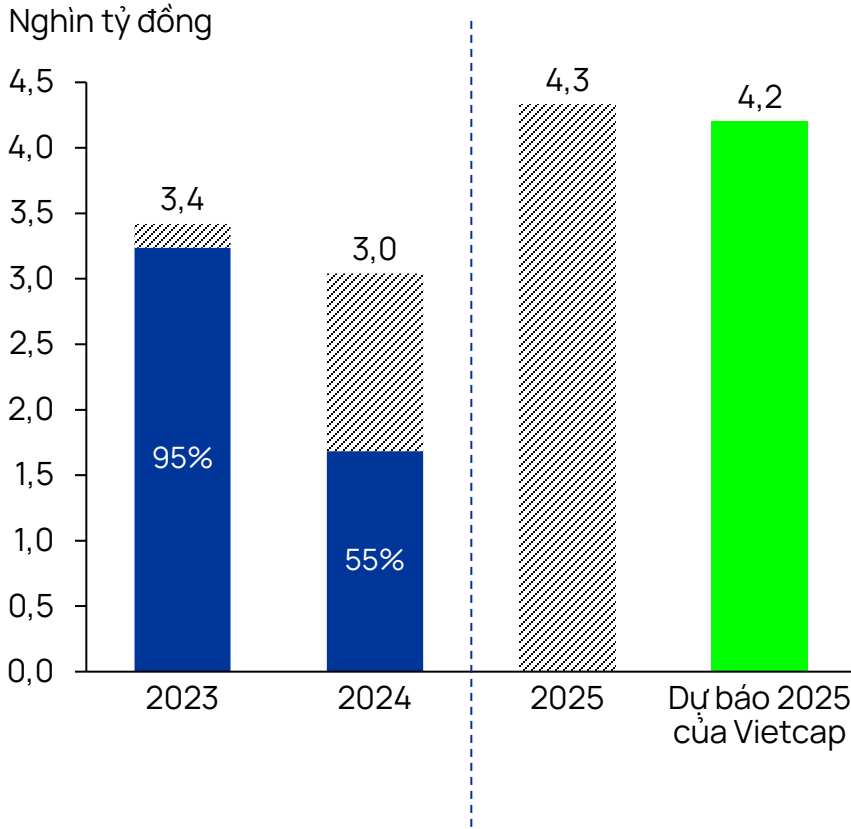
■ LNST (cột trái)
● Biên LN gộp (cột phải)
● Biên LNST (cột phải)

Kết quả kinh doanh quý 1/2025, mục tiêu 2025 của TAL, dự báo 2025 của Vietcap
Tỷ đồng

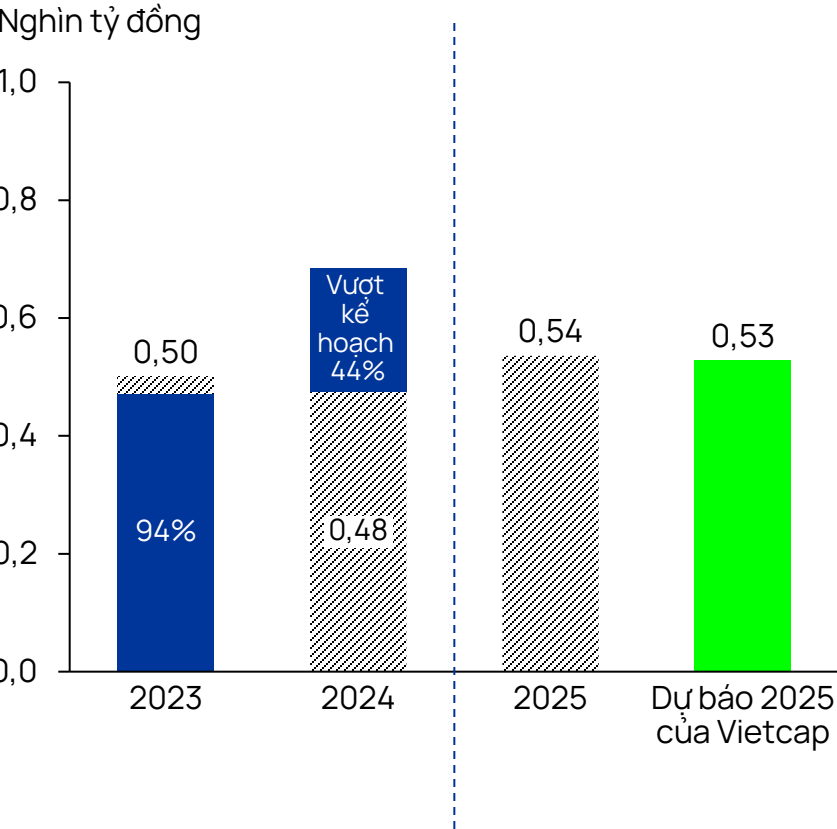


TAL thường đặt ra mục tiêu khá sát với thực tế từ 2023-2024

Kế hoạch doanh thu của TAL từ 2023-2025



Kế hoạch LNST của TAL từ 2023-2025



Bên cạnh bốn dự án sẽ bàn giao trong năm 2025, TAL cũng đang triển khai hai dự án cao tầng tại Hà Nội và dự kiến sẽ bắt đầu bàn giao và ghi nhận doanh thu từ 2026

Trong năm 2025, TAL dự kiến triển khai xây dựng thêm hai dự án cao tầng tại Hà Nội – thị trường vốn là thế mạnh của TAL.

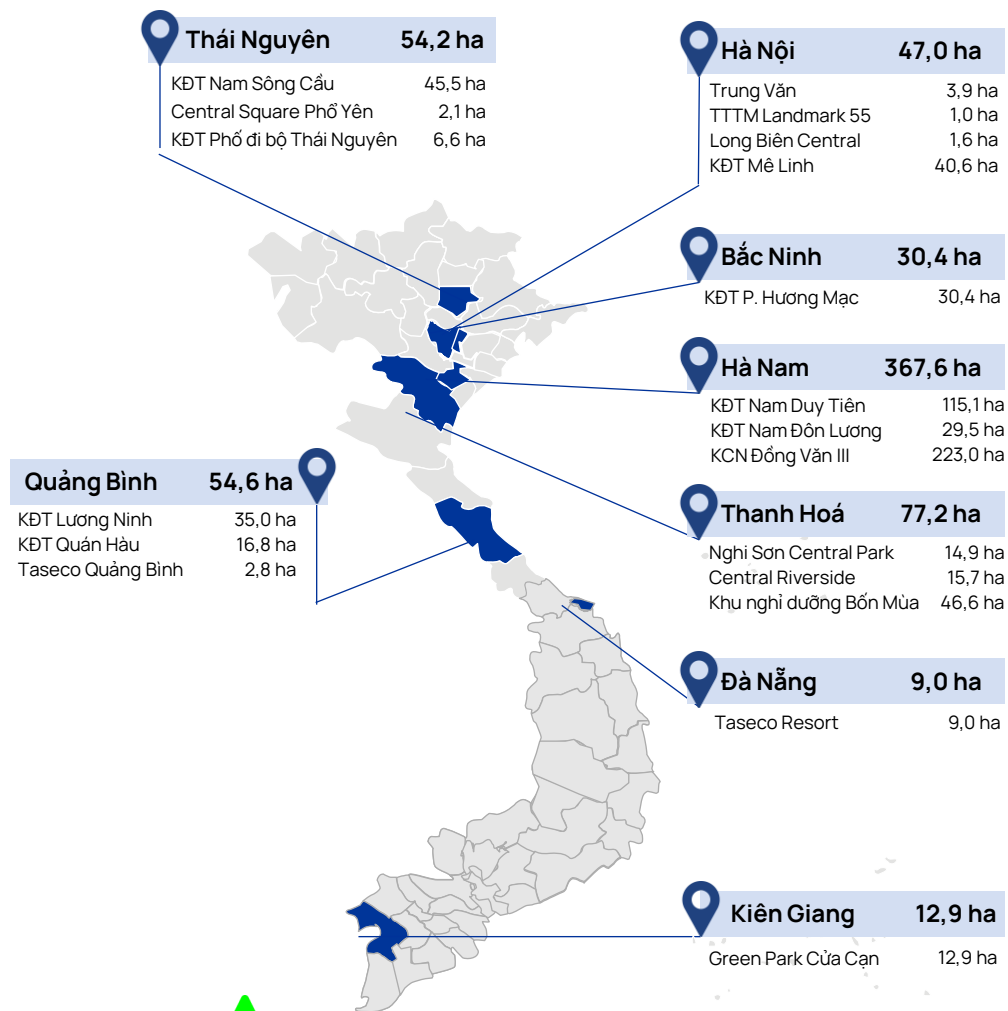
- **Dự án Long Biên Central** khởi công từ T5/2025, mở bán vào T7/2025 và được TAL dự kiến bàn giao từ 2026.
- **Dự án Trung Văn** đã có GPXD, đang tính tiền sử dụng đất, dự kiến khởi công vào quý 4/2025, mở bán trong 2026 và bàn giao từ 2027.

→ Chiến lược gổ đầu giúp công ty đảm bảo nguồn hàng và dòng tiền, giúp cân đối vòng quay vốn và khả năng chi trả nợ vay.

Dự án	Diện tích (ha)	Vị trí	2024	2025	2026	2027	2028
KĐT Central Riverside	15,7	Thanh Hóa					
Nghi Sơn Central Park	14,9	Thanh Hóa					
Central Square Phố Yên	2,1	Thái Nguyên					
KCN Đồng Văn III	223,0	Hà Nam					
Long Biên Central	1,6	Hà Nội					
Trung Văn	3,9	Hà Nội					

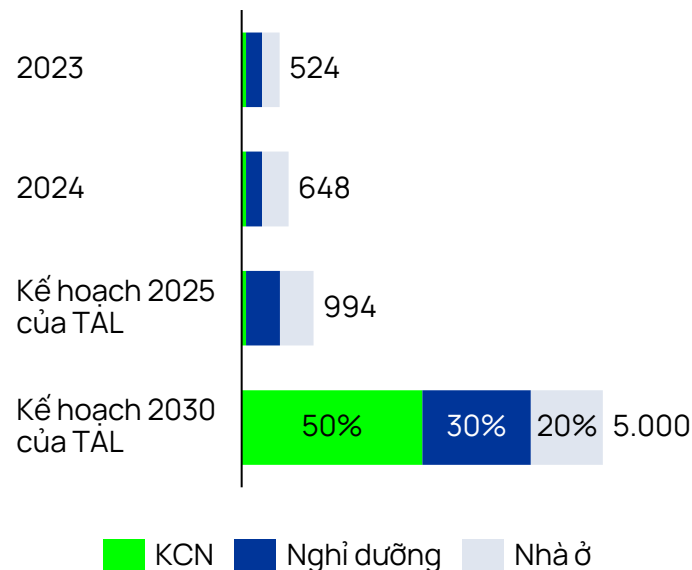
Trong trung hạn, TAL có kế hoạch nâng tổng quỹ đất lên 5.000 ha, với mảng KCN sẽ là trọng tâm mới chiếm 50% tổng quỹ đất năm 2030

Cuối năm 2024, TAL sở hữu quỹ đất quy mô hơn 600 ha, tại những vị trí đắc địa và tập trung chủ yếu tại khu vực phía Bắc ...



... Tới 2030, TAL đặt kế hoạch nâng tổng quỹ đất lên 5.000 ha – tương đương CAGR 41% từ 2024-2030

Kế hoạch mở rộng quỹ đất của TAL



Trong 2025, TAL **dự kiến mở rộng quỹ đất thêm 346 ha** (trong đó 98 ha thuộc 3 dự án dân cư đã có kết quả trúng thầu trong Quý 2/2025 và 248 ha KCN đang trong quá trình đấu giá/đấu thầu, dự kiến trong nửa cuối năm 2025 có kết quả).

Trong trung hạn, TAL đặt mục tiêu nâng tổng quỹ đất lên 5.000 ha tới 2030, trong đó mảng KCN sẽ là trọng tâm mới của công ty với kỳ vọng sở hữu ít nhất 6 dự án với tổng quy mô 2.500 ha.

Với quỹ đất lớn ở vị trí trung tâm các khu đô thị vệ tinh của “Vùng Thủ đô” (như Hà Nam, Bắc Ninh và Thái Nguyên), chúng tôi kỳ vọng TAL sẽ được hưởng lợi từ tiềm năng phát triển tại khu vực này trong trung hạn



Vùng Thủ đô là 1 trong 2 vùng đô thị tại Việt Nam theo quy hoạch của Bộ Xây dựng nhằm định hướng phát triển đô thị với thủ đô Hà Nội là đô thị trung tâm và 13 tỉnh thành xung quanh (trước sáp nhập) là các đô thị vệ tinh. Dù chỉ chiếm 7,4% diện tích cả nước, Vùng Thủ đô đang tập trung tới 21,1% dân số và đóng góp 25% GDP của Việt Nam. Sự ra đời của Luật Thủ đô 2024 cùng hàng loạt chính sách sáp nhập, quy hoạch và liên kết vùng đang mở ra không gian phát triển mới, thúc đẩy hình thành các “siêu địa phương” và hệ sinh thái đô thị vệ tinh năng động xung quanh Hà Nội.

Trong bức tranh phát triển chung, **thị trường BĐS các đô thị vệ tinh xung quanh Hà Nội được kỳ vọng là tâm điểm thu hút đầu tư trong thời gian tới**, nhờ

- **Hoàn thiện hệ thống cơ sở hạ tầng:** Vùng Thủ đô có hệ thống 7 đường vành đai bao quanh đã và đang hình thành, trong khi vùng TP.HCM chỉ có 4 đường, giúp việc kết nối liên tỉnh trở nên dễ dàng
- **Tốc độ đô thị hóa đẩy nhanh** sau quá trình sáp nhập tỉnh
- **Quỹ đất còn nhiều cùng mặt bằng giá chưa tăng quá cao** giúp thu hút các chủ đầu tư phát triển KĐT lớn về đây

Với việc sở hữu quỹ đất lớn, tập trung tại vị trí trung tâm các khu đô thị vệ tinh của “Vùng Thủ đô” như Hà Nam, Bắc Ninh và Thái Nguyên, chúng tôi kỳ vọng TAL sẽ được hưởng lợi từ tiềm năng phát triển tại khu vực này.

Khu vực “Vùng Thủ đô” bao gồm 7 tỉnh thành sau sáp nhập

- Hà Nội
- Hưng Yên (Hưng Yên + Thái Bình)
- Ninh Bình (Hà Nam + Ninh Bình + Nam Định)
- Phú Thọ (Vĩnh Phúc + Phú Thọ + Hoà Bình)
- Bắc Ninh (Bắc Ninh + Bắc Giang)
- Thái Nguyên (Thái Nguyên + Bắc Kạn)
- Quảng Ninh

Định giá

TAL hiện đang giao dịch với P/B là 2,8 lần – cao hơn so với trung vị các công ty cùng ngành; phần nào phản ánh kỳ vọng tích cực của nhà đầu tư về tiềm năng tăng trưởng của công ty trong tương lai

Công ty		GTVH (tỷ đồng)	DT thuần trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	LNST- CĐTS trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T (x)	P/B quý gần nhất (x)
PDR	BDS Phát Đạt	18.812	1.097	116,8	153,1	28,4	46,4	1,4	0,7	108,7	1,6
DIG	DIC Corp	13.898	1.267	140,0	195,9	N.M	26,0	2,5	1,1	117,3	1,8
NLG	BDS Nam Long	16.077	8.283	324,2	703,1	203,5	14,4	7,2	2,4	24,4	1,7
VPI	Đầu tư Văn Phú - Invest	16.803	2.020	252,5	377,2	178,8	99,8	7,5	3,2	45,3	3,4
DXG	Địa ốc Đất Xanh	20.378	4.656	95,2	273,0	127,3	13,8	2,2	0,9	56,7	1,6
SJS	SJ Group	22.311	671	101,8	291,7	148,5	14,1	9,6	3,7	64,9	7,1
Trung bình		18.046	2.999	171,7	332,3	137,3	35,7	5,1	2,0	69,5	2,8
Trung vị		17.808	1.643	128,4	282,3	148,5	20,2	4,9	1,7	60,8	1,7
TAL	Taseco Land	9.823	1.751	54,2	678,4	141,0	66,4	17,4	7,2	13,4	2,8

- Chúng tôi cho rằng mức định giá P/B cao của TAL phản ánh kỳ vọng tích cực từ nhà đầu tư về tiềm năng tăng trưởng trong tương lai, nhờ vào: (1) quỹ đất lớn ở vị trí đắc địa, (2) khả năng sinh lời vượt trội với ROA và ROE cao hơn mặt bằng ngành, và (3) triển vọng thanh khoản cải thiện nhờ chuyển sản và phát hành cổ phần (xem trang 29).
- Theo dự báo thận trọng của chúng tôi, P/E và P/B dự phóng của TAL có thể đạt lần lượt 19,8x và 2,4x năm 2025.

Rủ ro Đầu tư

Gánh nặng nợ vay lớn và khả năng thị trường BĐS các tỉnh phục hồi chậm là rủi ro cần cân nhắc khi đầu tư TAL

Yếu tố hỗ trợ:

Khả năng
xảy ra

Mức độ
AH lợi nhuận

Triển vọng tăng thanh khoản nhờ chuyển sàn và phát hành cổ phần



TAL đã hoàn thành chuyển cổ phiếu từ UPCoM sang niêm yết tại HOSE vào 1/8/2025. TAL cũng dự kiến phát hành ít nhất 10% cổ phần cho các nhà đầu tư bên ngoài trong thời gian tới (thời điểm cụ thể chưa được tiết lộ). Việc chuyển sàn và phát hành cổ phần sẽ giúp gia tăng thanh khoản cho cổ phiếu khi hiện tại tập đoàn Taseco và các cổ đông nội bộ đang chiếm 80% cơ cấu sở hữu của TAL.

Lợi nhuận tài chính từ chuyển nhượng TTTM Landmark 55



TAL cho biết công ty đang thương thảo với đối tác để chuyển nhượng TTTM Landmark 55. Nhờ mua đất từ trước năm 2020 với giá thấp, ban lãnh đạo kỳ vọng thương vụ này có thể mang lại lợi nhuận trên 500 tỷ đồng và có thể được ghi nhận trong giai đoạn 2026–2027. Việc chuyển nhượng TTTM Landmark 55 sẽ là yếu tố hỗ trợ dòng tiền và lợi nhuận của TAL trong ngắn hạn.

Thị trường BĐS các tỉnh phục hồi chậm hơn dự kiến



Thị trường BĐS các tỉnh đang có dấu hiệu phục hồi nhưng chưa đồng đều. Một số tỉnh thành như Thanh Hóa – do không có sự sáp nhập và dịch chuyển dân cư cơ học trong quá trình sáp nhập, ghi nhận giao dịch và biến động giá tương đối trầm lắng từ đầu 2025 đến nay. Nếu đà phục hồi chậm hơn dự kiến, kế hoạch bán hàng và ghi nhận doanh thu của TAL có thể bị ảnh hưởng.

Rủi ro dòng tiền và lợi nhuận từ áp lực nợ vay



Trong năm 2025, chúng tôi giả định TAL sẽ tiếp tục gia tăng nợ vay, tuy nhiên nhờ mặt bằng lãi suất vẫn thấp, tác động đến chi phí tài chính chưa đáng kể. Tuy nhiên, nếu lãi suất tăng trở lại hoặc tiến độ triển khai dự án chậm hơn kỳ vọng, rủi ro về dòng tiền và biên lợi nhuận của công ty có thể gia tăng.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Tổng Hoàng Trâm Anh và Vũ Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi đối với các công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên Hệ

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

+84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán & Bảo hiểm

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Giám đốc

Hoàng Nam, ext 124

BDS & Cơ sở hạ tầng

- Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Dầu khí & Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Vật liệu & Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 149
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 363
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư vấn Đầu tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư, Giao dịch Chứng khoán
– Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn