

CTCP Đầu tư Bất động sản Taseco (TAL)

Tăng trưởng cao trong 2026-2027; khu công nghiệp mở ra dư địa dài hạn

CTCP Đầu tư Bất động sản Taseco (TAL)

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Ngành

Bất động sản

Ngày báo cáo

27/10/2026

Giá hiện tại

21.950 VND

Lợi suất cổ tức⁽¹⁾

2%

GT vốn hóa

11,1 nghìn tỷ đồng

GTGD/ngày (30n)

15,1 tỷ đồng

Cổ phần Nhà nước

0%

SL cổ phiếu lưu hành

504,0 triệu

TAL

Peers

VNI

P/E (trượt)⁽²⁾

12,6x

16,2x

13,5x

P/B (hiện tại)

2,0x

1,0x

2,0x

ROA

5,2%

2,5%

2,4%

ROE

15,7%

7,1%

16,1%

2024

2025

2026F

2027F

Doanh thu thuần (tỷ đồng)

1.684

3.730

9.645

10.645

% svck

-48,0%

121,4%

158,6%

10,4%

LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)

665

643

1.957

2.329

% svck

45,5%

-3,3%

204,5%

19,0%

EPS

% svck⁽³⁾

41,1%

-9,7%

172,9%

16,7%

Biên LN gộp

24,9%

37,3%

36,9%

34,0%

Biên EBITDA

12,7%

28,8%

28,6%

26,1%

Biên LN từ HDKD

9,9%

26,3%

28,0%

25,3%

Biên LN ròng

39,5%

17,2%

20,3%

21,9%

Nợ ròng/VCSH

0,7x

0,4x

0,4x

0,4x

P/E^{(3) (4)}

14,3x

15,8x

5,8x

5,0x

P/B⁽⁴⁾

2,4x

2,0x

1,4x

1,2x

ROE

16,2%

12,0%

26,3%

24,8%

Diễn biến giá cổ phiếu

50%

0%

-50%

YTD

1Y

2Y ann.

TAL

VNI

Tổng quan Công ty

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

1) dựa trên cổ tức 2025

2) chưa điều chỉnh cho khen thưởng & phúc lợi

Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 26/10/2026).

(3) điều chỉnh cho khen thưởng & phúc lợi và/hoặc [phát hành ESOP](#)

(4) sử dụng giá CP hiện tại

(1) dựa trên cổ tức 2025

(2) chưa điều chỉnh cho khen thưởng & phúc lợi

Tăng trưởng cao trong 2026-2027; khu công nghiệp mở ra dư địa dài hạn

- Chúng tôi cập nhật thông tin về TAL sau [báo cáo gần nhất](#) vào ngày 2/3/2026.
- Tại thời điểm cuối tháng 8/2026, **tiến độ bán hàng của các dự án nhà ở mở bán trong 2026** như Central Square Thái Nguyên, Taseco Trung Văn (thấp tầng) lần lượt đạt 62% và 24% trong bối cảnh thị trường BDS nhà ở trầm lắng.
- KCN Taseco Đồng Văn 3** cũng ghi nhận tiến độ bán hàng & bàn giao tích cực. Bên cạnh đó, TAL cũng đã **khởi công KCN Taseco Thủy Nguyên (T5/2026)** và **tiếp tục mở rộng quỹ đất KCN trong 9T 2026**.
- Doanh thu dự báo bứt phá trong 2026 (+159% svck) phần lớn nhờ KCN Đồng Văn 3 và bàn giao các BDS nhà ở mới như Central Square Thái Nguyên, Long Biên Central và Taseco Trung Văn (thấp tầng).
- Sang 2027, doanh thu tăng trưởng chậm lại trên nền cao nhờ tiếp tục bàn giao các dự án nhà ở hiện hữu; trước khi KCN trở thành động lực tăng trưởng chính từ 2028 (xem chi tiết trang [13-16](#)).
- TAL hiện đang giao dịch ở mức **P/E trượt 12T tương đối hấp dẫn so với các công ty niêm yết mà chúng tôi đã lựa chọn**, trong khi P/B cao hơn – phần nào phản ánh khả năng sinh lời vượt trội. Chúng tôi ước tính P/E và P/B dự phóng 2026 của TAL lần lượt là 5,8 và 1,4 lần; và P/E và P/B dự phóng 2027 lần lượt là 5,0 và 1,2 lần (đã điều chỉnh cho khen thưởng & phúc lợi & kế hoạch ESOP dự kiến quý 4/2026).
- Rủi ro đầu tư:** (1) Tốc độ triển khai/bán hàng các dự án chậm hơn kỳ vọng, (2) Chi phí xây dựng & nhân công tăng, (3) Chuyển nhượng Landmark 55 chậm hơn dự kiến.

Tổng quan về Công ty

Tổng quan doanh nghiệp

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

Ngành: Bất động sản
Năm thành lập: 2009
Trụ sở: Xuân Đình, Hà Nội

Doanh thu thuần 2025

3.730 tỷ đồng
+121% svck

LN gộp 2025

1.393 tỷ đồng
+232% svck

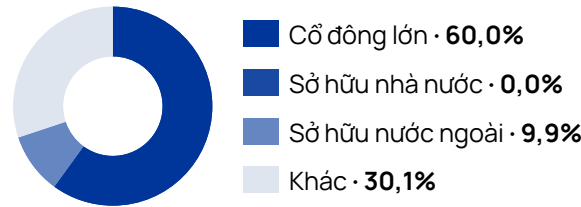
LNST-CĐTS 2025

643 tỷ đồng
-3% svck

Cơ cấu doanh thu thuần



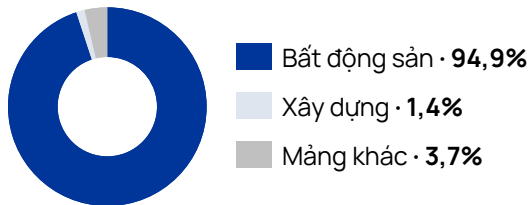
Cơ cấu cổ đông



Các cột mốc phát triển

- 2009**
Thành lập doanh nghiệp
- 2013**
Trở thành công ty con của Tập đoàn Taseco
- 2025**
Chuyển sàn từ UPCoM sang HOSE
- Quý 4/2026F**
Dự kiến phát hành 10 triệu ESOP (giá 10.000 đồng/CP, chiết khấu 54% giá hiện tại)
- 2027F**
Dự báo phát hành cổ tức tiền mặt 500 đồng/CP và 51 triệu cổ tức bằng cổ phiếu

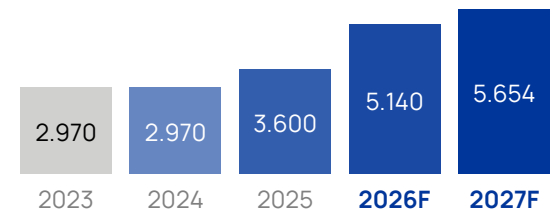
Cơ cấu lợi nhuận gộp



Cổ đông lớn	Triệu CP	%
CTCP Tập đoàn Taseco(*)	302,4	60,00

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

Vốn điều lệ (tỷ đồng)



Cuối T8/2026, tiến độ bán hàng của các dự án mở bán trong 2026 như Central Square Thái Nguyên và Taseco Trung Văn (thấp tầng) đạt 62% và 24%

Dự án					Tiến độ dự án					
					Chấp thuận CTĐT	QH 1/500	Giải phóng mặt bằng	Xây dựng	Bán hàng	Bàn giao
Central Riverside	Hạc Thành, Thanh Hóa	15,7	2.774	493 LK, BT, NPTM	Bán 73%, đang bàn giao					
Central Park	Đào Duy Từ, Thanh Hóa	14,9	1.389	213 NPTM, 300 đất nền, 56 BT	Bán 47%, đang bàn giao					
Central Square Phố Yên	Phổ Yên, Thái Nguyên	2,1	483	94 NPTM, 112 căn hộ	Bán 20% NPTM, đang bàn giao					
Central Square Thái Nguyên	TP. Thái Nguyên	6,6	2.450	174 NPTM	Mở bán T3/2026, bán 62%					
Long Biên Central	Long Biên, Hà Nội	1,6	1.774	422 căn hộ, 65 NPTM	Bán 95%, dự kiến bàn giao quý 4/2026					
Taseco Trung Văn	Đại Mỗ, Hà Nội	3,9	1.875	114 LK, NPTM, 530 căn hộ	Mở bán thấp tầng T7/2026, bán 24%					
Taseco Duy Tiên	Duy Tiên, Ninh Bình	115,1	4.764	1.526 đất nền; 1.125 LK, BT; 944 căn hộ	Khởi công quý 3/2025					
Taseco Mê Linh	Mê Linh, Hà Nội	40,6	3.208	461 LK, BT; 809 NOXH	Hoàn thành GPMB T8/2026					
Taseco Lake View	Hoàng Mai, Hà Nội	0,4	N/A	326 căn hộ	(dự án M&A)					
Hương Mạc	Bắc Ninh	30,4	2.500	592 LK, BT; 136 căn hộ; 1.039 NOXH						
Quán Hàu	Quảng Trị	16,8	798	Biệt thự						
Nam Sông Cầu	Thái Nguyên	45,5	3.682	LK, BT, căn hộ						
Nam Đôn Lương	Ninh Bình	29,5	818	Đất nền						
Lương Ninh	Quảng Trị	35,1	1.131	LK, BT						
Tam Sơn	Bắc Ninh	62,6	N/A	LK, BT, căn hộ						
Green Park Cửa Cạn	Phú Quốc, An Giang	12,9	N/A	Đất nền						

Taseco Đồng Văn 3 cũng ghi nhận tiến độ tích cực; TAL khởi công KCN Taseco Thủy Nguyên T5/2026 và tiếp tục mở rộng quỹ đất KCN trong 9T 2026

						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	Quảng Trị	2,8	1.124	Khách sạn, resort	<div></div>					
	Khu nghỉ dưỡng Bốn Mùa	Thanh Hóa	46,6	993	Khách sạn, resort	<div></div>					
	Taseco Resort	Đà Nẵng	9,0	191	Biệt thự nghỉ dưỡng	<div></div>					
	Landmark 55 (B3-CC2-B)	Hà Nội	1,0	3.025	Khách sạn	<div></div> (Đang thương thảo chuyển nhượng)					
BDS KCN	KCN Taseco Đồng Văn 3	Ninh Bình	223,0	2.448	KCN (75% thương phẩm)	<div>Bán 60%, đang bàn giao</div>					
	KCN Taseco Thủy Nguyên	Hải Phòng	247,8	3.939	KCN (67% thương phẩm)	<div>Khởi công T5/2026</div>					
	KCN Taseco Yên Sơn	Bắc Ninh	154	2.157	KCN (59% thương phẩm)	<div></div> (Chấp thuận CTĐT T8/2026)					

Kết quả kinh doanh 6T đầu 2026

Doanh thu 6T đầu 2026 tăng trưởng tích cực, tồn kho tăng nhờ đẩy mạnh triển khai dự án Taseco Trung Văn, Taseco Duy Tiên, Central Square Thái Nguyên ...

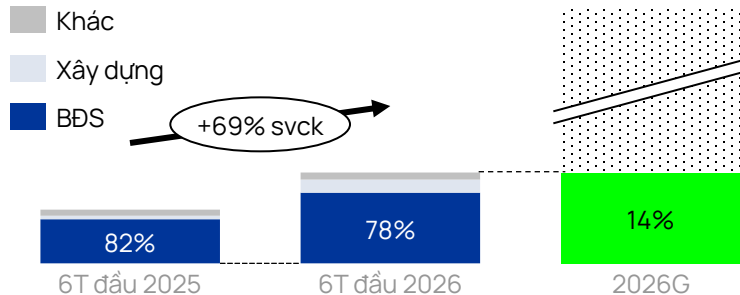
Doanh thu thuần mảng BĐS (Tỷ đồng)



Doanh thu BĐS tăng 60% svck

Chủ yếu đến từ KCN Taseco Đồng Văn 3 & Central Riverside.

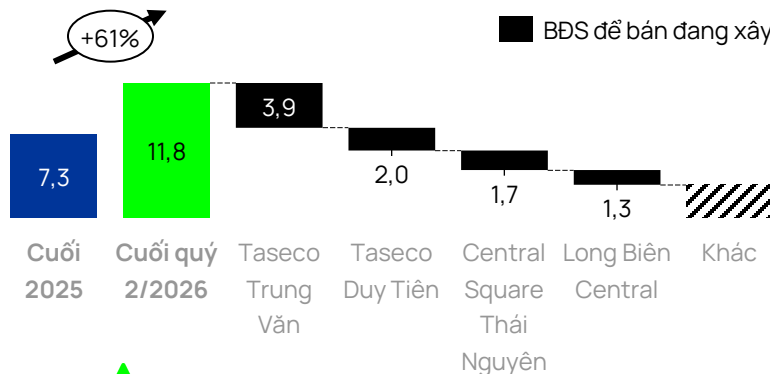
Tổng doanh thu thuần (Tỷ đồng)



Tổng doanh thu 6T đầu 2026 tăng 69% svck

Trong đó, mảng BĐS đóng góp 78% tổng doanh thu. Tuy nhiên, TAL mới hoàn thành 14% mục tiêu doanh thu năm 2026, do phần lớn dự án dự kiến bàn giao và ghi nhận doanh thu vào nửa cuối năm.

Hàng tồn kho (Nghìn tỷ đồng)

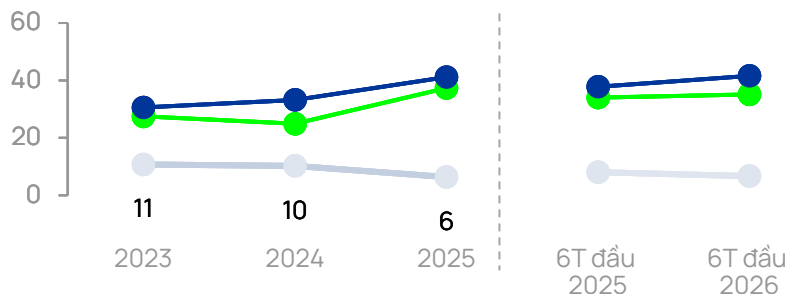


Tồn kho tăng mạnh (+61% so với cuối 2025)

Chủ yếu do tiền sử dụng đất và chi phí đầu tư tại các dự án đang triển khai, trong đó có dự án Taseco Trung Văn (khởi công quý 4/2025).

LNST-CĐTS do đó ghi nhận tăng trưởng gấp 5,3 lần svck, đạt 292 tỷ đồng trong 6T đầu 2026

Biên LN gộp (%)

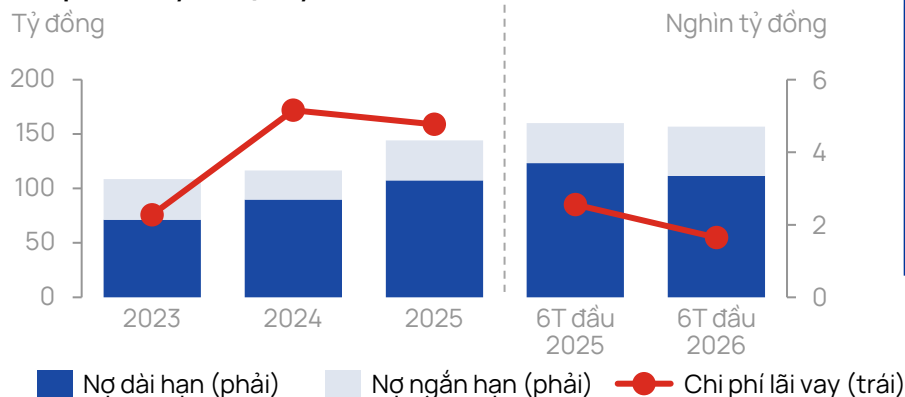


Biên LN cải thiện 112 đcb 6T đầu 2026

Chủ yếu nhờ tăng trưởng tỷ trọng doanh thu của mảng KCN (Taseco Đồng Văn 3) có biên LN gộp cao.

● Biên LN gộp tổng hợp ● Biên LN gộp BĐS ● Biên LN gộp xây dựng

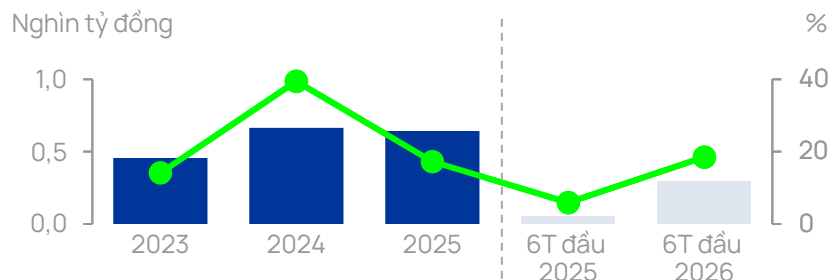
Chi phí lãi vay và nợ vay



Nợ vay duy trì ở mức cao

Tổng nợ vay gần như đi ngang svck, ở mức 4,7 nghìn tỷ đồng tại cuối quý 2/2026. Chi phí lãi vay giảm 36% svck trong 6T 2026, chúng tôi cho rằng chủ yếu do tỷ lệ vốn hóa lãi vay tăng (từ ~41% 6T đầu 2025 lên ~66% 6T đầu 2026) khi giá trị BĐS dở dang tăng theo tiến độ xây dựng của các dự án hiện tại (xem [hàng tồn kho](#)).

LNST- CĐTS



LNST-CĐTS 6T đầu 2026 tăng trưởng ấn tượng

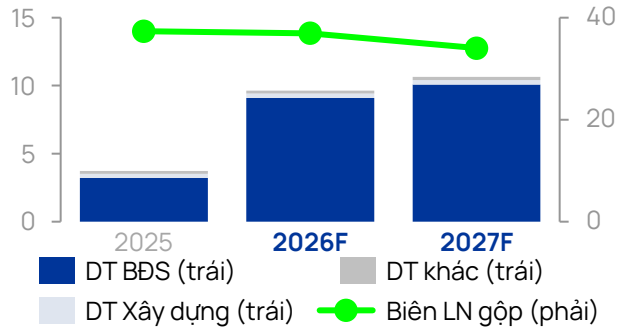
Đạt 292 tỷ đồng, gấp 5,3 lần svck từ nền thấp của 6T đầu 2025

Triển vọng & Dự báo

Doanh thu dự báo bùng nổ trong 2026 phần lớn nhờ KCN Đồng Văn 3 và bàn giao các BĐS nhà ở mới; trước khi tăng chậm lại trong 2027 trên nền cao

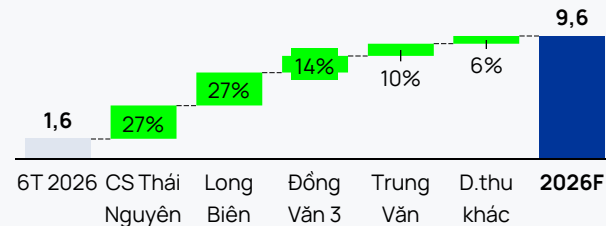
Tổng doanh thu thuần

Ngìn tỷ đồng



Doanh thu 2026/2027F: +159%/10% svck

- **2026F:** KCN Taseco Đồng Văn 3 và bàn giao các dự án nhà ở mới thúc đẩy tăng trưởng.



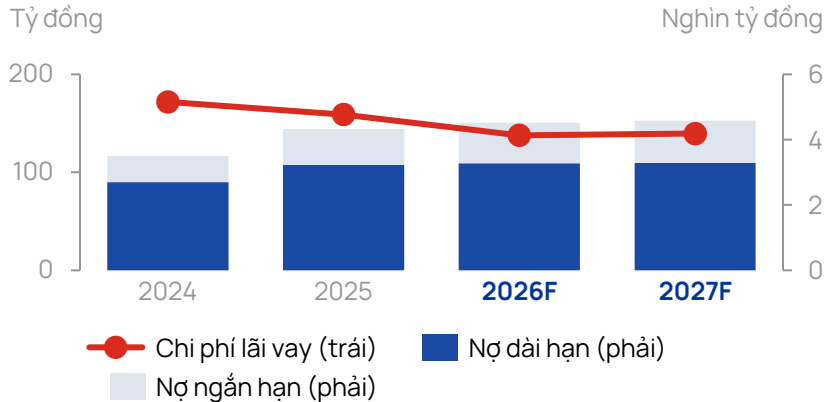
- **2027F:** Mảng BĐS nhà ở tiếp tục tăng trưởng nhờ bàn giao các dự án hiện tại.
- **Biên LN gộp:** Duy trì cao trong 2026F nhờ tỷ trọng KCN tương đối cao, trước khi giảm trong 2027F do tăng tỷ trọng bàn giao nhà ở.
- **Từ 2028:** Mảng KCN dự kiến trở thành động lực tăng trưởng (xem chi tiết trang 13-16).

Giải định chính của Vietcap

Dự án bất động sản	2025	2026F	2027F	2028F
Central Riverside (Thanh Hóa; LK, BT, NPTM)	Progress	Progress	Progress	
Central Park (Thanh Hóa; NPTM, đất nền, BT)	Progress	Progress	Progress	
Central Square Phố Yên (Thái Nguyên; NPTM, CC)	Progress	Progress	Progress	
Đồng Văn 3 (Ninh Bình; KCN)	Progress	Progress	Progress	Progress
Long Biên Central (Hà Nội; CC)	Progress	Progress	Progress	
Taseco Trung Văn (Hà Nội; LK, NPTM, CC)		Progress (phân khu cao tầng dự báo mở bán trong quý 4/2026)	Progress	Progress
Taseco Duy Tiên (Ninh Bình; đất nền, LK, BT, CC)		Progress	Progress	Progress
Central Square Thái Nguyên (Thái Nguyên; NPTM)		Progress	Progress	
Taseco Mê Linh (Hà Nội; LK, BT, NOXH)		Progress	Progress	Progress
Taseco Thủy Nguyên (Hải Phòng; KCN)			Progress	Progress
Taseco Lakeview (Hà Nội; CC)			Progress	Progress

Lợi nhuận 2027 dự báo sẽ được hỗ trợ một phần nhờ doanh thu tài chính từ việc chuyển nhượng dự án Landmark 55

Chi phí lãi vay và nợ vay

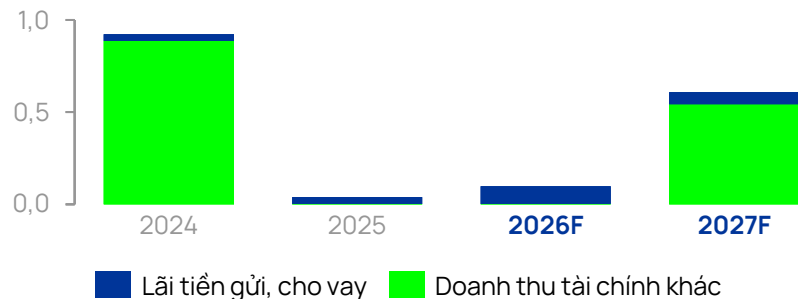


Nợ vay dự báo duy trì cao trong 2026-2027F

Nợ vay dự báo duy trì cao trong 2026-2027F trong bối cảnh TAL vẫn đang gia tăng mở rộng quỹ đất. Chi phí lãi vay 2026/2027 dự báo đạt 138 tỷ đồng (-13% svck)/140 tỷ đồng (+1% svck). Trong đó, chi phí lãi vay tăng trong 6T cuối 2026 do các dự án BĐS nhà ở bàn giao trong quý 4/2026, làm giảm phần lãi vay được vốn hóa.

Năm 2027, tác động này được bù đắp một phần nhờ giả định mặt bằng lãi suất cho vay hạ nhiệt và vốn hóa lãi vay tại các dự án mới triển khai đúng tiến độ.

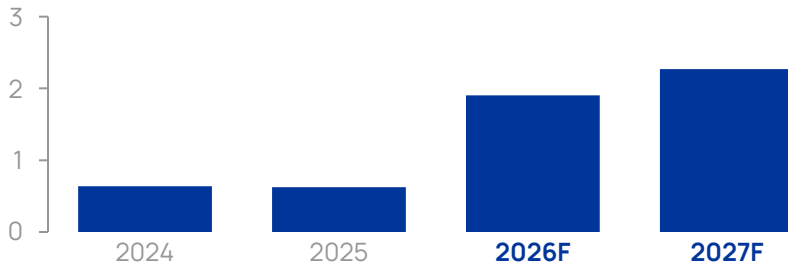
Doanh thu tài chính (Nghìn tỷ đồng)



Doanh thu tài chính bất thường tích cực hỗ trợ LN 2027

TAL cho biết sẽ ghi nhận doanh thu tài chính từ chuyển nhượng dự án Landmark 55 trong 2027.

LNST- CĐTS điều chỉnh cho khen thưởng & phúc lợi (Nghìn tỷ đồng)



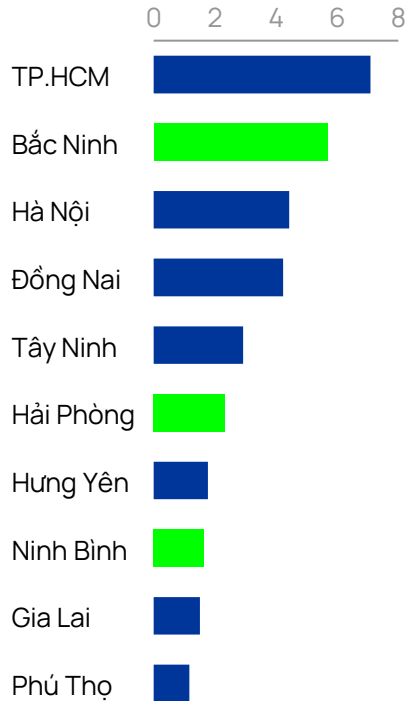
LNST-CĐTS điều chỉnh 2026/2027F: +204%/19% svck

Được hỗ trợ bởi kỳ vọng TAL sẽ bàn giao các dự án BĐS và chuyển nhượng Landmark 55 đúng dự kiến.

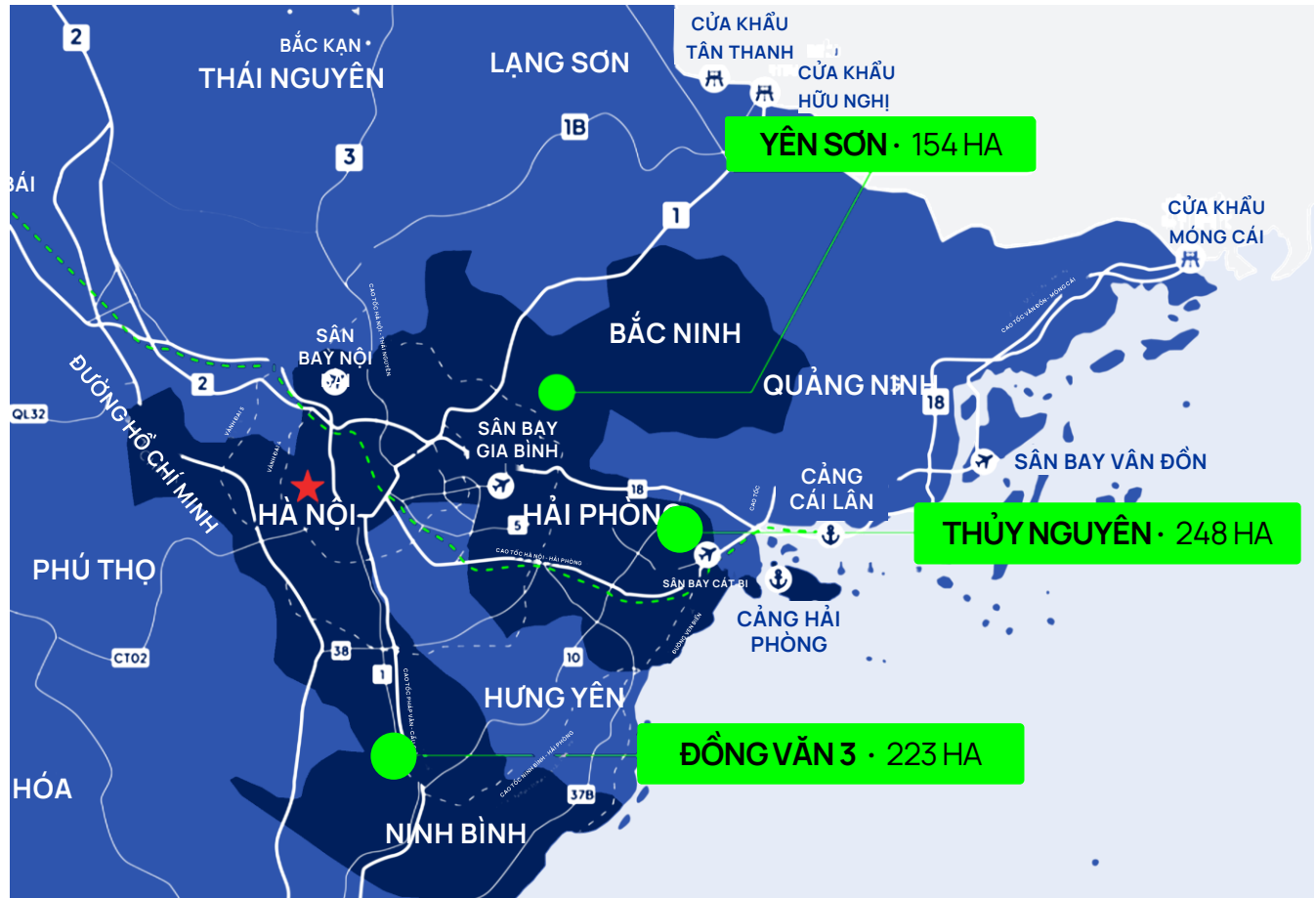
Quỹ đất KCN của TAL hiện tại tập trung ở Bắc Ninh, Hải Phòng & Ninh Bình – các địa phương nằm trong top 10 địa phương thu hút FDI thời gian gần đây ...

10 địa phương có tổng FDI đăng ký cao nhất năm 2025

Tỷ USD



Địa phương có KCN của TAL

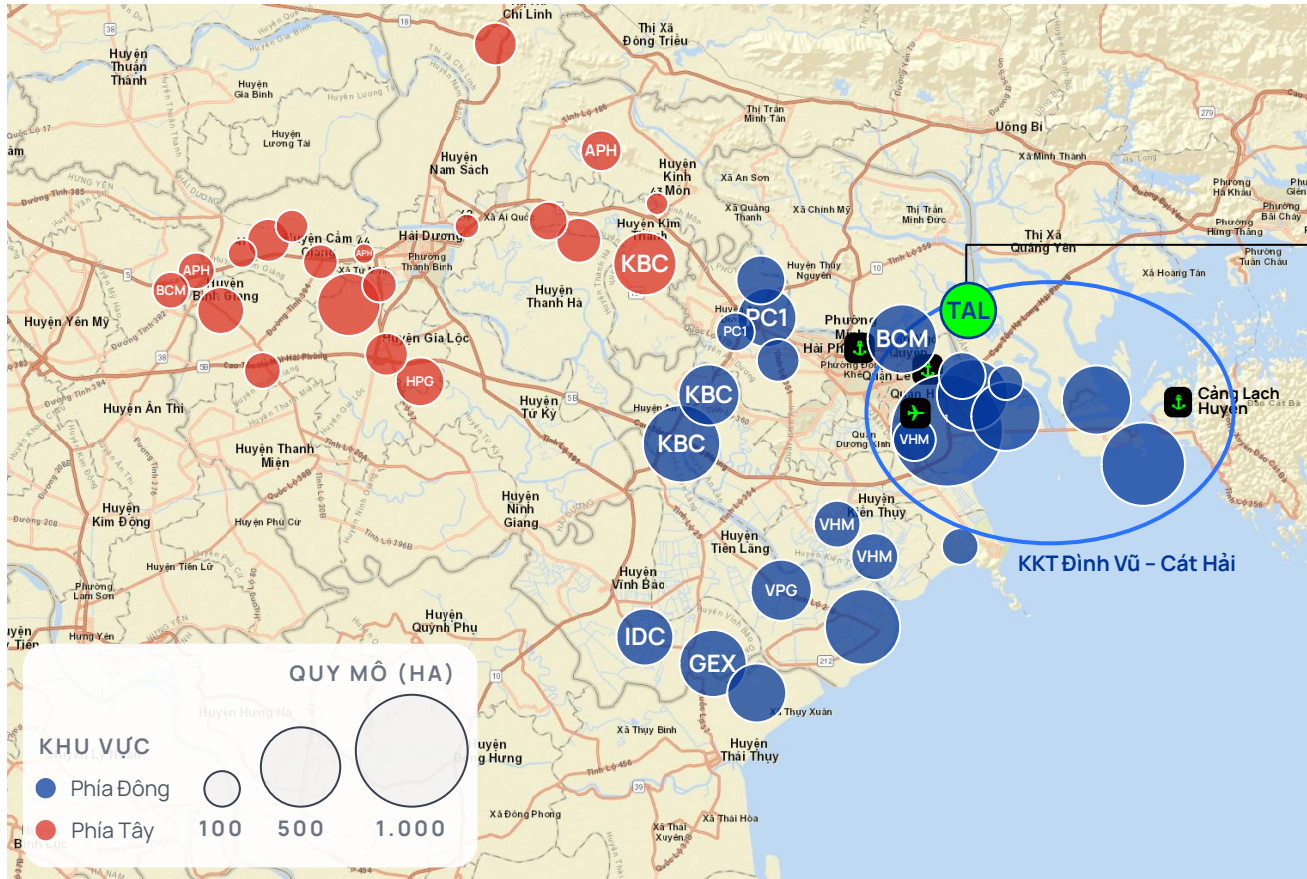


Tiềm năng phát triển KCN tại các tỉnh:

- Bắc Ninh:** Thu hút FDI nhờ hệ sinh thái điện tử và công nghiệp hỗ trợ phát triển sâu. Cạnh tranh lao động & nguồn cung KCN cao.
- Hải Phòng:** Thu hút FDI nhờ lợi thế cảng biển - logistics. Phù hợp với điện tử, logistics và sản xuất xuất khẩu. Nguồn cung đang tăng nhanh.
- Ninh Bình:** Thu hút FDI nhờ vị trí kết nối thuận lợi với Hà Nội và mạng lưới công nghiệp phía Bắc; ngành nghề đa dạng (điện tử, ô tô, công nghiệp hỗ trợ)

... Taseco Thủy Nguyên, với vị trí chiến lược & định hướng KCN công nghệ cao, kỳ vọng sẽ là một trong những dự án thúc đẩy tăng trưởng doanh thu từ 2028

Vị trí các KCN Hải Phòng (sau sáp nhập):



Thống kê KCN ở Hải Phòng (sau sáp nhập):

44

khu công nghiệp

13.466

ha tổng quy mô

9.893

ha phía Đông · 24 KCN

~60%

lắp đầy

3.573

ha phía Tây · 20 KCN

~65%

lắp đầy

3 KCN LỚN NHẤT

- 1 Nam Đình Vũ · 1.329 ha
- 2 Xuân Cầu · 752 ha
- 3 Tràng Duệ 3 · 653 ha (KBC)

KCN Taseco Thủy Nguyên
(248 ha)

1 Vị trí chiến lược

- Trong khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải (vùng lõi FDI của Hải Phòng), hưởng ưu đãi đầu tư & hệ sinh thái KCN sẵn có
- Kết nối với cảng nước sâu Lạch Huyện, sân bay quốc tế Cát Bi và cao tốc liên vùng

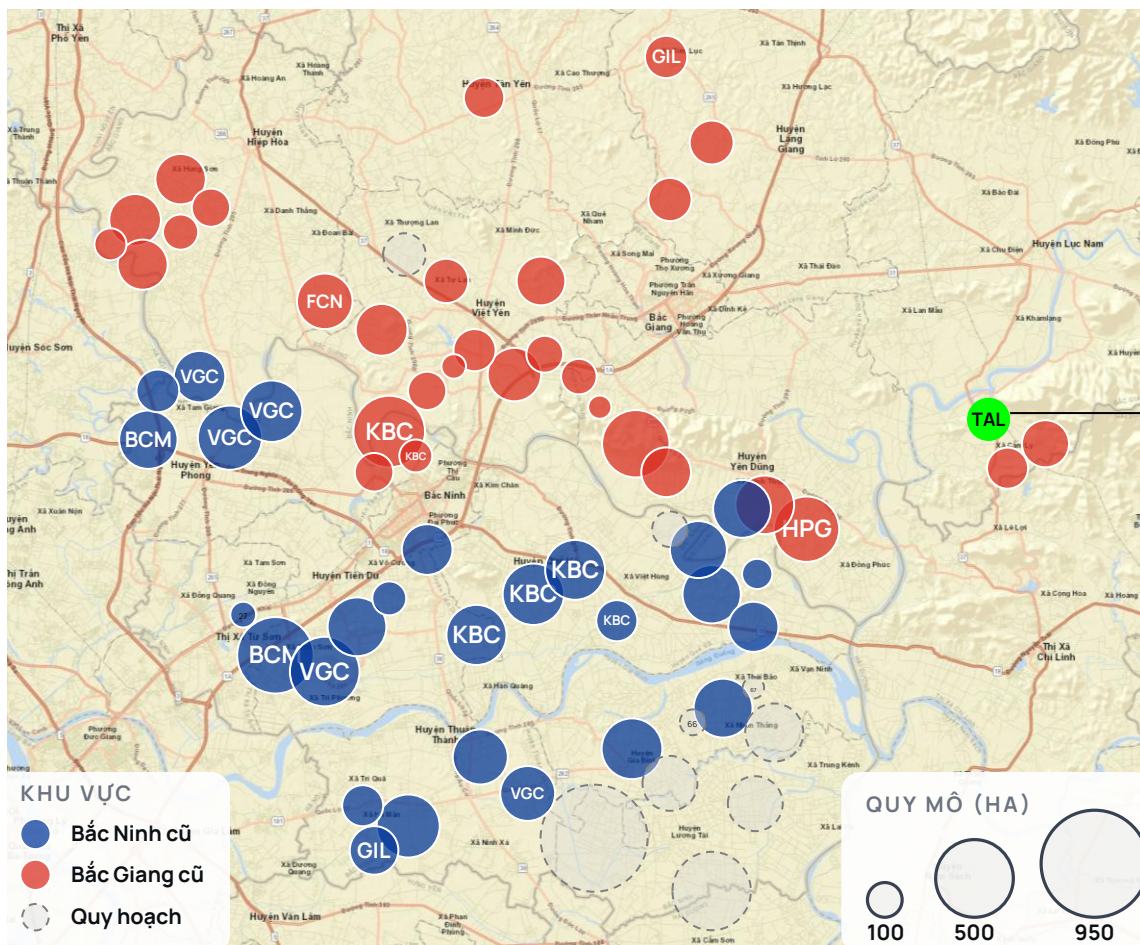
2 Định hướng KCN hiện đại, công nghệ cao

30% quỹ đất dành cho công nghệ cao, năng lượng tái tạo & cơ khí chính xác – thu hút dòng vốn FDI dịch chuyển sang bán dẫn & điện tử

Giả định chính của Vietcap

- Giá cho thuê: ~130 USD/m²
- Thời gian đưa vào khai thác: Quý 4/2028F
- Thời gian lắp đầy: 4 năm (dựa trên tiến độ lắp đầy quỹ đất của Taseco Đồng Văn 3)

... Trong khi đó, Taseco Yên Sơn – với vị thế thuận lợi cho chuỗi cung ứng dịch chuyển từ Trung Quốc sang Việt Nam, dự báo đóng góp doanh thu từ 2029



KCN Taseco Yên Sơn

(154 ha)

- 1 **Nằm ở vùng vệ tinh mới**
 - Hưởng lợi khi diện tích cho thuê tại khu vực vùng lõi không còn nhiều
 - Nằm trên hành lang Lạng Giang – Lục Nam, gần QL31, QL37 và cao tốc Hà Nội – Lạng Sơn → **thuận lợi cho chuỗi cung ứng của doanh nghiệp Trung Quốc dịch chuyển sang Việt Nam & vận chuyển hàng qua cửa khẩu đường bộ**
- 2 **Lợi thế chi phí, hướng tới công nghiệp hỗ trợ**
 - Giá cho thuê dự báo thấp hơn KCN ở vùng lõi
 - Phù hợp cơ khí, linh kiện điện tử, đồ gia dụng; vệ tinh cho cụm Samsung, Foxconn, Luxshare.

Thống kê KCN ở Bắc Ninh (sau sáp nhập):

58

khu công nghiệp

11.524

ha tổng quy mô

~54%

lắp đầy

Thị trường KCN Bắc Ninh chủ yếu tập trung vào vài doanh nghiệp niêm yết lớn (KBC, VGC). Nguồn cung đang dịch chuyển từ vùng lõi (phần lớn ở Bắc Ninh cũ, tỷ lệ lấp đầy cao), sang phía Đông Bắc.

Giả định chính của Vietcap

- Giá cho thuê:** Thấp hơn so với các KCN tại vùng lõi (giá hiện tại khoảng 142-180 USD/m²)
- Thời gian đưa vào khai thác:** 2029F
- Thời gian lắp đầy:** 7 năm

Định giá & Rủi ro đầu tư

TAL hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt 12T tương đối hấp dẫn trong khi P/B cao hơn – phần nào phản ánh khả năng sinh lời vượt trội

Công ty		GTVH (tỷ đồng)	DT thuần trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	LNST- CĐTS trượt 12T ⁽¹⁾ (tỷ đồng)	Svck (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T ⁽¹⁾ (x)	P/B quý gần nhất (x)
BDS NHÀ Ở											
VPI	Đầu tư Văn Phú – Invest	19.997	2.678	31,8	402,7	12,9	120,3	7,4	2,7	49,7	3,7
SJS	SJ Group	16.242	2.923	348,3	1.618,8	441,2	28,3	33,3	19,7	10,0	3,3
DXG	Bluemarq Group	12.808	4.673	9,6	192,2	-40,2	0,3	1,3	0,5	64,5	0,9
PDR	BDS Phát Đạt	11.674	1.025	-7,6	612,5	263,9	20,9	4,9	2,3	18,9	0,9
NLG	BDS Nam Long	11.157	5.276	-40,1	617,1	-6,2	-6,9	4,9	2,3	16,3	0,9
Trung vị		12.808	2.923	9,6	612,5	12,9	20,9	4,9	2,3	18,9	0,9
KHU CÔNG NGHIỆP											
KBC	TCT Đô thị Kinh Bắc	25.239	6.760	18,9	1751,0	14,8	77,8	6,7	2,4	14,4	1,0
VGC	Tổng Công ty Viglacera	20.759	15.509	18,8	1794,7	29,5	14,2	20,2	6,7	11,6	2,3
IDC	IDICO	15.237	8.787	12,8	2171,3	43,9	-21,6	32,1	9,5	7,0	2,3
DIG	DIC Corp	8.400	5.028	455,9	766,6	460,8	-41,9	7,6	4,0	10,1	0,8
D2D	Phát triển Đô thị số 2	649	160	-84,2	18,5	-94,3	-15,4	3,2	1,3	35,1	1,1
Trung vị		15.237	6.760	18,8	1751,0	29,5	-15,4	7,6	4,0	11,6	1,1
Tổng hợp ⁽²⁾		14.022	4.850	15,8	691,9	22,2	7,2	7,1	2,5	15,4	1,0
TAL	Đầu tư Bất động sản Taseco	11.063	4.376	160,7	879,2	22,7	29,9	15,7	5,2	12,6	2,0

- Chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp BĐS nhà ở niêm yết tại Việt Nam làm nhóm tham chiếu, đồng thời bổ sung các doanh nghiệp KCN nhằm phản ánh định hướng mở rộng sang mảng KCN của TAL. **TAL hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt 12T tương đối hấp dẫn** so với các công ty niêm yết mà chúng tôi đã lựa chọn, trong khi **P/B cao hơn – phần nào phản ánh khả năng sinh lời vượt trội**.
- Chúng tôi tin rằng mức **định giá này chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng lợi nhuận của TAL trong thời gian tới**. Dựa trên **(1)** dự báo 2026-2027 của chúng tôi, **(2)** giả định TAL sẽ **phát hành ESOP vào quý 4/2026**, và **(3)** điều chỉnh cho khen thưởng & phúc lợi, chúng tôi ước tính P/E và P/B dự phóng 2026 của TAL lần lượt là 5,8 và 1,4 lần; và P/E và P/B dự phóng 2027 lần lượt là 5,0 và 1,2 lần.

Tiến độ triển khai dự án, chi phí xây dựng & nhân công cao, chuyển nhượng Landmark 55 chậm hơn dự kiến có thể là rủi ro ảnh hưởng đến 2026-2027F

Tốc độ triển khai/bán hàng các dự án chậm hơn kỳ vọng

KQKD của TAL được kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2026, nhờ các dự án được bàn giao đúng tiến độ, gồm Taseco Trung Văn (từ tháng 10/2026), Central Square Thái Nguyên (từ tháng 11/2026) và Long Biên Central (từ tháng 12/2026). Việc chậm bàn giao hoặc kéo dài thủ tục pháp lý có thể ảnh hưởng đến dự báo doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2026-2027. Dù vậy, chúng tôi đánh giá khả năng xảy ra ở mức trung bình do tiến độ thi công các dự án vẫn bám sát kế hoạch. Trong trung hạn, nguồn cung KCN tăng nhanh hơn dự kiến có thể làm gia tăng cạnh tranh trong thu hút khách thuê, qua đó làm chậm tiến độ cho thuê đất và ghi nhận doanh thu KCN của TAL.

KHẢ NĂNG XẢY RA  MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG 

Chi phí xây dựng & nhân công tăng cao

Năm 2026, TAL bước vào giai đoạn thi công đồng loạt nhiều dự án, làm gia tăng mức độ nhạy cảm của biên lợi nhuận với biến động chi phí đầu vào. Giá vật liệu xây dựng tăng trong nửa đầu năm do chi phí nhiên liệu, vận chuyển và nhu cầu từ đầu tư công, đặc biệt đối với cát và đá do nguồn cung khai thác hạn chế. Đồng thời, nhu cầu thi công gia tăng có thể gây áp lực lên đơn giá nhân công và năng lực nhà thầu. Nếu chi phí xây dựng vượt dự toán, biên LN gộp các dự án BĐS của TAL có thể bị thu hẹp. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rủi ro ở mức trung bình do chi phí xây lắp chiếm tỷ trọng không quá lớn trong giá thành các dự án đất nền và thấp tầng của TAL, vốn có lợi thế giá vốn đất thấp.

KHẢ NĂNG XẢY RA  MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG 

Chuyển nhượng Landmark 55 chậm hơn dự kiến

TAL cho biết công ty đang thương thảo với đối tác để chuyển nhượng 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. Theo cập nhật mới nhất từ doanh nghiệp, giao dịch nhiều khả năng sẽ được ghi nhận trong năm 2027. Do đó, so với báo cáo trước, chúng tôi dời thời điểm ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường này từ 2026 sang 2027. Nếu tiến độ giao dịch tiếp tục chậm hơn dự kiến, dự phóng lợi nhuận 2027 của chúng tôi có thể chịu tác động tiêu cực.

KHẢ NĂNG XẢY RA  MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG 

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.

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.

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.

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, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Hàng tiêu dùng

- Bùi Nguyên Cẩm Giang, Trưởng phòng cao cấp, ext 125
- 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
- Phạm Nguyên Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 268

Trụ sở chính – Bitexco

Tầng 15, Tháp Tài chính Bitexco, 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn,
TP. Hồ Chí Minh

+84 28 3914 3588

Giám đốc

Hoàng Nam, ext 124

Bất động sản

- Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Dầu khí & Điện

- Đinh Thị Thủy Dương, Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thủy Dương, Chuyên viên, ext 132

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, tòa nhà số 109 Phố Trần Hưng Đạo, Phường Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội.

+84 24 3262 6999

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Công nghiệp & Cơ sở hạ tầng

- 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, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư

+84 28 3914 3588, ext 222