BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

CỔ PHIẾU | NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN | HOSE: TAL

CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO

MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT, ĐA DẠNG HÓA DANH MỤC DỰ ÁN

NGÀY 18 THÁNG 11 NĂM 2026

Giá hiện tại	24.500	
Giá mục tiêu	30.100	MUA
Kỳ vọng	+22,44%	

Kế hoạch kinh doanh	2026F	2027F	
Doanh thu (tỷ đồng)	7.756	10.458	TÍCH CỰC
LNST (tỷ đồng)	1.811	2.300	

Thông tin giao dịch	
Mã giao dịch	TAL
Thị giá (17/11/2026)	24.500 đ
Beta	1,07
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	504
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	504
KLGDBQ 10 ngày (triệu cp/ngày)	~300k cp/ngày
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	~9,9%
Vốn hóa (tỷ VND)	12.348
P/E	14,10x
EPS	~1.746 đ

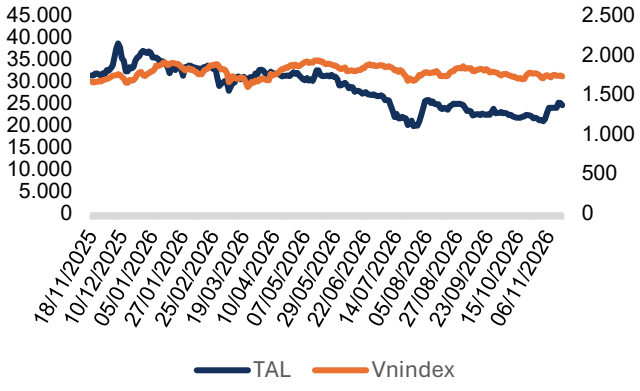
Cơ cấu cổ đông	Tỷ lệ sở hữu
Cổ đông nhà nước	0,0%
Cổ đông nước ngoài	~9,9%
Cổ đông tổ chức	~71,2%

Tổng quan doanh nghiệp

Tên CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO

CTCP Đầu tư Bất động sản Taseco (Taseco Land – TAL) là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực phát triển bất động sản nhà ở, đô thị, thương mại và khu công nghiệp, sở hữu danh mục quỹ đất lớn tại nhiều tỉnh, thành phía Bắc. Bên cạnh mảng cốt lõi là phát triển bất động sản dân dụng, TAL đang mở rộng sang bất động sản khu công nghiệp thông qua thương hiệu Taseco IP, với các dự án trọng điểm tại Ninh Bình, Hải Phòng và Bắc Ninh. Giai đoạn 2026–2028, doanh nghiệp tập trung đẩy mạnh triển khai, thương mại hóa quỹ đất và đa dạng hóa danh mục dự án, tạo nền tảng cho tăng trưởng dài hạn.

Biến động giá VNINDEX và TAL



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T/2026

Trong 9 tháng đầu năm 2026, TAL đạt doanh thu thuần 2.486 tỷ đồng (+14,5% svck) và LNST 502 tỷ đồng (+77% svck), trong đó LNST cổ đông công ty mẹ 490 tỷ đồng (+83% svck). Lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu nhờ ba yếu tố: biên lợi nhuận gộp đạt 35,9% (9T/2025: 34,7%), chi phí bán hàng và quản lý giảm từ 12,5% xuống 9,6% doanh thu, và chi phí lãi vay giảm 34% xuống 83 tỷ đồng. Lưu ý, phần giảm lãi vay chủ yếu do vốn hóa: TAL đã trả 322 tỷ đồng tiền lãi trong kỳ nhưng chỉ khoảng 26% được ghi vào KQKD.

Xét về cơ cấu doanh thu, chuyển nhượng bất động sản chiếm khoảng 78% doanh thu (6T/2026), chủ yếu từ KCN Đồng Văn III và Central Riverside; mảng xây lắp tăng trưởng tốt, góp phần đa dạng hóa nguồn thu. Phần lớn lợi nhuận cả năm dồn vào Q4/2026, khi Long Biên Central và Central Square Thái Nguyên bàn giao.

Về tình hình tài chính, tổng tài sản đạt 22.271 tỷ đồng (+70% svck); hàng tồn kho 12.567 tỷ đồng (+73% svck) do nộp tiền sử dụng đất và đẩy nhanh thi công Taseco Trung Văn, Duy Tiên. Người mua trả tiền trước đạt 5.026 tỷ đồng, gấp 4,1 lần cùng kỳ – bảo chứng cho doanh thu Q4/2026–2027. Đổi lại, nợ vay tăng lên 7.662 tỷ đồng (nợ vay/VCSH 1,1 lần) và dòng tiền kinh doanh Q3 âm 3.721 tỷ đồng, là điểm cần theo dõi.

LUẬN ĐIỂM HỖ TRỢ

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu TAL, dựa trên triển vọng tăng trưởng tích cực từ danh mục dự án đang bước vào giai đoạn thương mại hóa và tiềm năng cải thiện kết quả kinh doanh trong giai đoạn 2027–2028.

(1) Định hướng sản phẩm gắn với nhu cầu thực và khả năng thương mại hóa: Khác với mô hình đại đô thị tích hợp hệ sinh thái của Vinhomes hay các tổ hợp đô thị – du lịch của Sun Group, TAL tập trung phát triển các sản phẩm nhà ở và thương mại như căn hộ, liền kề, biệt thự và shophouse. Định hướng này giúp doanh nghiệp tiếp cận trực tiếp nhu cầu mua ở, tích lũy tài sản và kinh doanh, đồng thời linh hoạt thương mại hóa theo từng dự án, phân khu. Việc phát triển quỹ đất tại các địa phương có tiềm năng đô thị hóa và hạ tầng cải thiện tạo dư địa đón đầu nhu cầu thị trường, từng bước chuyển hóa quỹ đất thành doanh thu, lợi nhuận và dòng tiền.

(2) Quỹ đất quy mô lớn, tạo lợi thế cạnh tranh và dư địa phát triển dài hạn

Taseco Land sở hữu lợi thế đáng chú ý nhờ chiến lược tích lũy quỹ đất tại các khu vực có tiềm năng phát triển đô thị, công nghiệp và hạ tầng giao thông. Danh mục dự án của doanh nghiệp trải rộng tại Hà Nội, Ninh Bình, Hải Phòng, Bắc Ninh, Thái Nguyên và một số địa phương phía Bắc. Theo định hướng được công bố tại ĐHĐCĐ năm 2026, TAL đặt mục tiêu mở rộng tổng quỹ đất lên trên 1.300 ha, thông qua việc phát triển các dự án mới và tiếp tục hoàn thiện pháp lý danh mục hiện hữu. Lợi thế của chiến lược này nằm ở khả năng chủ động nguồn cung sản phẩm trong nhiều năm, giảm sự phụ thuộc vào một dự án đơn lẻ và tạo điều kiện lựa chọn thời điểm triển khai phù hợp với diễn biến thị trường.

(3) Danh mục dự án bước vào giai đoạn thương mại hóa, thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Sau giai đoạn tích lũy quỹ đất và hoàn thiện pháp lý, nhiều dự án trọng điểm của TAL đang bước vào giai đoạn hoàn thiện và bàn giao, tạo động lực ghi nhận doanh thu trong thời gian tới. Nổi bật là Long Biên Central, Central Lakeside và Central Square Thái Nguyên. Trong đó, Central Square đã khánh thành phố đi bộ cuối tháng 10/2026 và bắt đầu bàn giao sản phẩm từ tháng 11/2026; các dự án còn lại đang được đẩy nhanh nghiệm thu, dự kiến bàn giao trong tháng 11–12/2026.

(4) Bất động sản khu công nghiệp mở rộng động lực tăng trưởng, đón đầu dòng vốn FDI

TAL đang đẩy mạnh phát triển bất động sản khu công nghiệp thông qua thương hiệu Taseco IP, với danh mục dự án tại các địa bàn công nghiệp trọng điểm phía Bắc, nổi bật gồm KCN Taseco Đồng Văn 3 (223 ha), Taseco Thủy Nguyên (gần 250 ha) và Yên Sơn (154,48 ha). Các dự án sở hữu lợi thế kết nối hạ tầng, cảng biển và các trung tâm sản xuất, tạo điều kiện thu hút dòng vốn FDI và nhu cầu thuê đất công nghiệp. Về dài hạn, mảng này được kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng mới, giúp TAL đa dạng hóa nguồn thu và giảm phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh bất động sản nhà ở.

RỦI RO ĐỐI VỚI DOANH NGHIỆP

Rủi ro pháp lý và tiến độ triển khai dự án: Hoạt động kinh doanh của TAL phụ thuộc lớn vào khả năng hoàn thiện pháp lý, giải phóng mặt bằng và triển khai các dự án. Việc chậm trễ trong các khâu này có thể ảnh hưởng đến tiến độ mở bán, bàn giao và ghi nhận doanh thu, đặc biệt đối với các dự án có quy mô lớn và thời gian đầu tư kéo dài.

Rủi ro thanh khoản và sức hấp thụ của thị trường bất động sản: Doanh thu của TAL vẫn phụ thuộc chủ yếu vào hoạt động chuyển nhượng bất động sản. Trong bối cảnh lãi suất, tín dụng và khả năng chi trả của người mua biến động, sức cầu thị trường suy yếu có thể ảnh hưởng đến tốc độ tiêu thụ sản phẩm, dòng tiền thu về và kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp.

CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO

MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT, ĐA DẠNG HÓA DANH MỤC DỰ ÁN

NGÀY 18 THÁNG 11 NĂM 2026

Lợi thế cạnh tranh và hiệu quả triển khai dự án

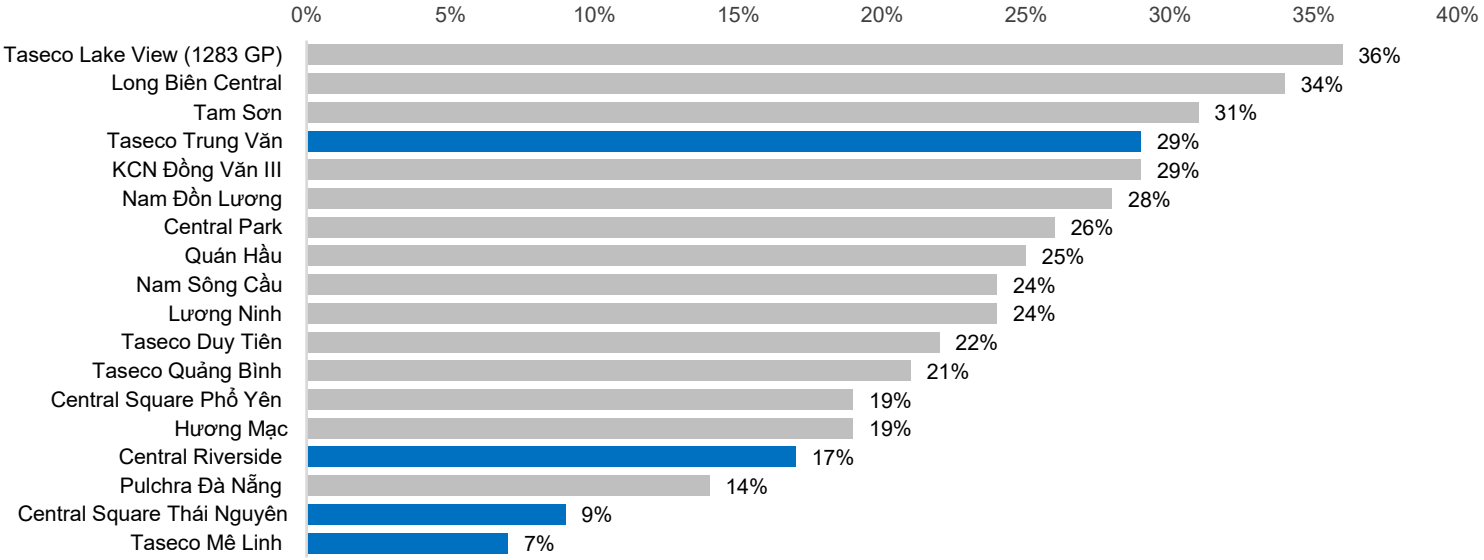
Lợi thế cạnh tranh cốt lõi của Taseco Land (TAL) là khả năng tạo quỹ đất giá vốn thấp thông qua đấu thầu, đấu giá dự án và hợp tác với đối tác địa phương (ICON4, Ngọc Toàn, Vĩnh Hưng…). Theo số liệu dự án của doanh nghiệp, doanh thu kỳ vọng bằng 1,5–1,9 lần tổng vốn đầu tư; biên LNST bình quân gia quyền của 18 dự án đang triển khai và chuẩn bị đầu tư đạt khoảng 23%. Năm 2026, TAL tập trung bàn giao Long Biên Central, Central Lakeside, Central Square Thái Nguyên và thương mại hóa các KCN thuộc thương hiệu Taseco IP.

Hiệu quả từng dự án được quyết định bởi tỷ trọng chi phí đất và vị thế giá bán. Chi phí xây dựng chiếm khoảng 50–65% tổng đầu tư ở phần lớn dự án và được kiểm soát nhờ năng lực tự thi công, trong khi tiền sử dụng đất và GPMB dao động 18–58%. Dự án nội đô Hà Nội có giá bán khoảng 110 triệu đồng/m² nên vẫn giữ biên cao dù tiền đất lớn; KCN Đồng Văn III (223 ha) và Thủy Nguyên (gần 250 ha) có tiền đất thấp và doanh thu bằng 1,7–2,2 lần vốn đầu tư, cao nhất danh mục.

Bên cạnh đó, TAL đang nâng chuẩn phát triển dự án thông qua hợp tác với NTT UD Asia trong nghiên cứu Khu đô thị Duy Tiên (khoảng 115 ha) và thỏa thuận với CapitaLand Development. Central Square Thái Nguyên đã khánh thành phố đi bộ ngày 31/10/2026, tạo tiền đề khai thác thương mại cho các sản phẩm shophouse.

Điểm cần lưu ý là chi phí đất của các dự án mới đang tăng theo bảng giá đất mới: những dự án có tiền đất trên 50% tổng chi phí như Mê Linh và Central Square Thái Nguyên chỉ đạt biên 7–9%. Vì vậy, khả năng giữ biên lợi nhuận giai đoạn 2027–2028 phụ thuộc vào kỷ luật lựa chọn dự án, tiến độ pháp lý và tốc độ chuyển hóa tồn kho thành dòng tiền.

Biên lợi nhuận sau thuế một số dự án trọng điểm của TAL (Ước tính)



- **Nhóm biên lợi nhuận cao (29–36%):** gồm căn hộ nội đô Hà Nội (Lake View, Long Biên Central, Trung Văn), KCN Đồng Văn III và khu đô thị Tam Sơn (Bắc Ninh). Lợi thế đến từ giá bán cao so với chi phí – Long Biên Central bán khoảng 110 triệu đồng/m², doanh thu gấp 1,93 lần vốn đầu tư – hoặc tiền đất thấp như Đồng Văn III (chỉ 18% tổng chi phí). Đáng chú ý, Trung Văn vẫn giữ biên 29% dù tiền đất chiếm 52% chi phí nhờ vị trí Nam Từ Liêm. Nhóm này đóng góp khoảng 31% giá trị dự án trong RNAV; tuy nhiên TAL chỉ sở hữu thực 48–51% tại Lake View và Trung Văn, nên phần lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ thấp hơn quy mô dự án.
- **Nhóm biên lợi nhuận trung bình (19–28%):** Bao gồm các dự án khu đô thị tại địa phương như Duy Tiên, Nam Sông Cầu, Lương Ninh, Quán Hàu và Central Park. Đặc điểm chung của nhóm này là phát triển theo mô hình khu đô thị với sản phẩm chủ yếu là đất nền, nhà ở thấp tầng và bất động sản thương mại. Mặc dù mức giá bán thường không cao như các dự án tại khu vực nội đô Hà Nội, nhóm dự án này vẫn duy trì hiệu quả đầu tư tương đối ổn định nhờ quy mô phát triển phù hợp với nhu cầu thị trường địa phương, khả năng phân kỳ đầu tư và linh hoạt trong phương án kinh doanh. Đặc biệt, hình thức phân lô, bán nền và chuyển nhượng theo từng giai đoạn giúp doanh nghiệp đẩy nhanh quá trình thương mại hóa, thu tiền từ khách hàng và rút ngắn vòng quay vốn. Đây được xem là nhóm dự án đóng góp nền tảng cho tăng trưởng, đồng thời giúp TAL duy trì sự cân bằng giữa hiệu quả sinh lời và khả năng thu hồi vốn.
- **Nhóm biên lợi nhuận thấp (7–17%):** gồm Mê Linh, Central Square Thái Nguyên, Central Riverside và Pulchra Đà Nẵng. Ba dự án đầu có tiền đất chiếm 57–58% tổng chi phí – hệ quả của bảng giá đất mới; riêng Mê Linh có 809 căn NOXH kéo biên xuống 7%. Nhóm này tạo dòng tiền lớn nhờ quy mô doanh thu (Mê Linh khoảng 9.100 tỷ đồng) nhưng đóng góp hạn chế vào giá trị cổ đông.

CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO

MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT, ĐA DẠNG HÓA DANH MỤC DỰ ÁN

NGÀY 18 THÁNG 11 NĂM 2026

Doanh thu tăng trưởng qua từng quý, biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao

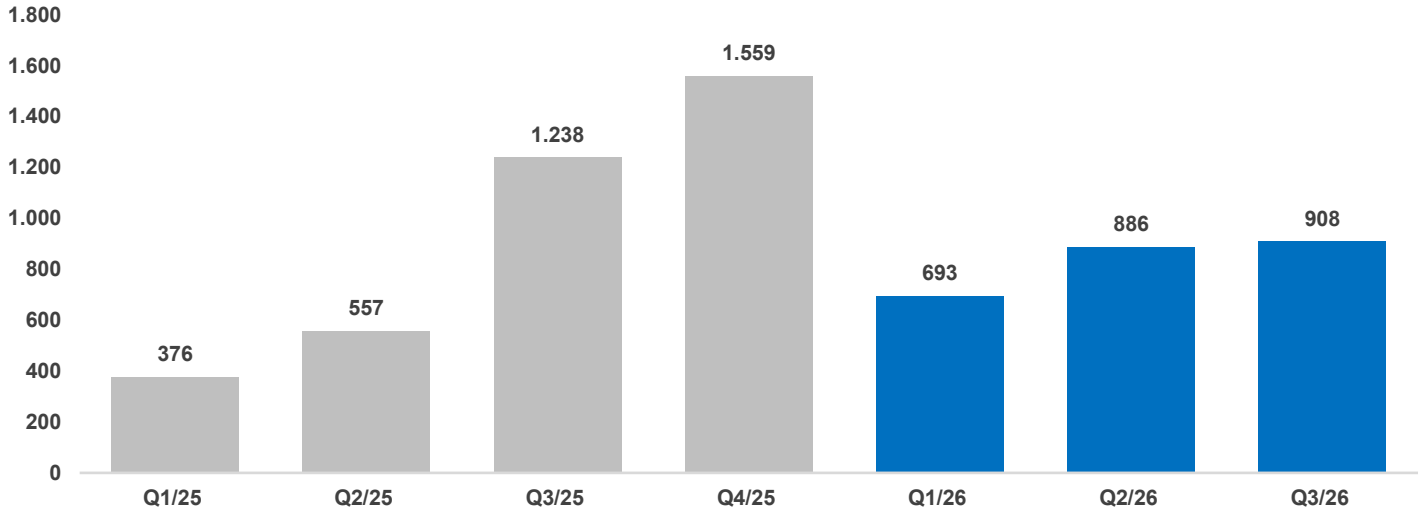
Trong năm 2026, hoạt động kinh doanh của Taseco Land (TAL) ghi nhận xu hướng cải thiện về doanh thu qua từng quý. Cụ thể, doanh thu thuần lần lượt đạt 693 tỷ đồng trong Q1, 886 tỷ đồng trong Q2 và 908 tỷ đồng trong Q3/2026. Lũy kế 9 tháng, doanh thu đạt khoảng 2.487 tỷ đồng, tăng 14,5% so với cùng kỳ năm trước. Đáng chú ý, doanh thu các quý đầu năm 2026 đều cao hơn cùng kỳ, cho thấy hoạt động thương mại hóa và ghi nhận doanh thu từ danh mục dự án đang được đẩy mạnh. Tuy nhiên, mức doanh thu Q3/2026 vẫn thấp hơn cùng kỳ năm 2025, phản ánh sự khác biệt về thời điểm ghi nhận doanh thu giữa các dự án.

Về khả năng sinh lời, biên lợi nhuận gộp của TAL tiếp tục duy trì ở mức tương đối cao, dao động trong khoảng 31,4–39,9% trong 9 tháng đầu năm 2026. Sau khi đạt 39,9% trong Q1, biên gộp giảm xuống 31,4% trong Q2 trước khi phục hồi lên 37,3% trong Q3. Diễn biến này cho thấy biên lợi nhuận có sự biến động theo cơ cấu sản phẩm và dự án được ghi nhận trong từng quý, nhưng nhìn chung vẫn duy trì trên 30%. Đặc biệt, tại các thời điểm tỷ trọng doanh thu từ khu công nghiệp và những dự án có hiệu quả đầu tư tốt gia tăng, biên lợi nhuận gộp có thể được hỗ trợ tích cực.

Ở cấp độ lợi nhuận, LNST thuộc cổ đông công ty mẹ trong 9T2026 đạt khoảng 490,4 tỷ đồng, gấp gần 1,8 lần mức 267,6 tỷ đồng cùng kỳ năm 2025. Riêng Q3/2026, lợi nhuận đạt 198,8 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với hai quý đầu năm, cho thấy khả năng tạo lợi nhuận được cải thiện trong quý cuối của kỳ báo cáo. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay trong 9T2026 giảm 34% so với cùng kỳ, xuống khoảng 83 tỷ đồng, dù quy mô dư nợ vay tăng. Một phần nguyên nhân đến từ việc lãi vay được vốn hóa vào giá trị đầu tư dự án, thay vì ghi nhận trực tiếp vào chi phí tài chính trong kỳ.

Nhìn chung, TAL đang duy trì được biên lợi nhuận gộp tương đối tốt, trong khi lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu nhờ sự cải thiện về hiệu quả kinh doanh và chi phí lãi vay ghi nhận. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng lãi vay vốn hóa sẽ được phân bổ vào giá vốn khi dự án hoàn thành và bàn giao, do đó chưa thể xem việc chi phí lãi vay giảm trong kỳ là sự cải thiện hoàn toàn về gánh nặng tài chính. Trong thời gian tới, khả năng duy trì biên lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào cơ cấu dự án bàn giao, giá vốn đầu tư và tiến độ thương mại hóa các dự án trọng điểm.

Doanh thu 2026 tăng dần qua từng quý, biên gộp giữ 31–41% (Tỷ đồng)



LNST thuộc cổ đông công ty mẹ được kỳ vọng cải thiện mạnh trong năm 2026, chủ yếu nhờ hoạt động bàn giao và ghi nhận doanh thu từ các dự án bất động sản trọng điểm như Long Bien Central, Central Lakeside và Central Square Thái Nguyên. Đây là những dự án đang bước vào giai đoạn hoàn thiện và thương mại hóa, với kỳ vọng đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận trong quý IV/2026. Đặc biệt, việc tập trung bàn giao các sản phẩm đã mở bán và thu tiền từ khách hàng sẽ giúp TAL từng bước chuyển hóa giá trị hàng tồn kho thành doanh thu, đồng thời cải thiện dòng tiền phục vụ hoạt động đầu tư.

Bên cạnh động lực ngắn hạn từ bất động sản nhà ở, việc mở rộng sang lĩnh vực khu công nghiệp thông qua thương hiệu Taseco IP, với các dự án trọng điểm như Đồng Văn III, Thủy Nguyên và Yên Sơn, được kỳ vọng tạo thêm dư địa tăng trưởng cho doanh nghiệp. Trong đó, KCN Đồng Văn III đã bước đầu ghi nhận kết quả khai thác với tỷ lệ lấp đầy khoảng 70%, trong khi KCN Thủy Nguyên dự kiến bắt đầu đóng góp doanh thu từ quý II/2027. Đây sẽ là nguồn bổ sung doanh thu từ hoạt động cho thuê đất và hạ tầng, góp phần đa dạng hóa cơ cấu lợi nhuận và giảm dần sự phụ thuộc vào hoạt động chuyển nhượng bất động sản dân dụng.

Nhìn chung, triển vọng lợi nhuận của TAL trong giai đoạn 2026–2028 được hỗ trợ bởi hai động lực chính: **ghi nhận lợi nhuận từ các dự án nhà ở đang trong giai đoạn bàn giao và mở rộng đóng góp từ danh mục bất động sản khu công nghiệp**. Tuy nhiên, mức tăng trưởng thực tế vẫn phụ thuộc vào tiến độ hoàn thiện pháp lý, bàn giao sản phẩm, khả năng hấp thụ của thị trường và thời điểm ghi nhận doanh thu tại từng dự án. Đây cũng là những yếu tố cần theo dõi để đánh giá khả năng hiện thực hóa kế hoạch lợi nhuận và duy trì đà tăng trưởng của doanh nghiệp trong các năm tiếp theo.

CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO

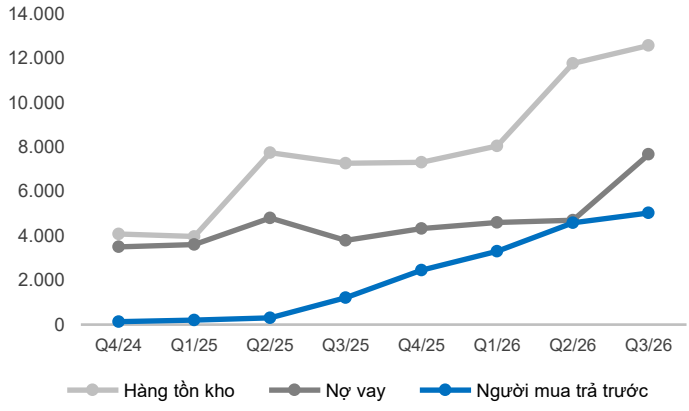
MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT, ĐA DẠNG HÓA DANH MỤC DỰ ÁN

NGÀY 18 THÁNG 11 NĂM 2026

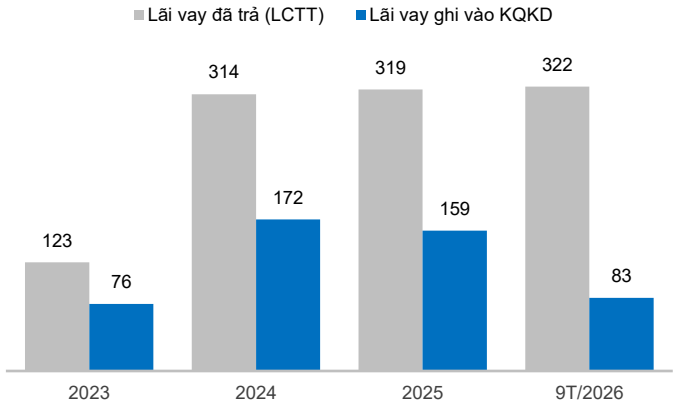
Sức khỏe tài chính và chất lượng lợi nhuận

Bảng cân đối của TAL đang phình to trước đợt bàn giao lớn. Tổng tài sản tăng từ 13.096 tỷ đồng (Q3/2025) lên 22.271 tỷ đồng (Q3/2026), được tài trợ chủ yếu bằng tiền khách hàng trả trước – khoản nợ không chịu lãi và được tất toán bằng việc bàn giao sản phẩm. Người mua trả trước tăng gấp 38 lần trong 7 quý lên 5.026 tỷ đồng, tương đương 66% dư nợ vay. Tuy vậy, khoản vay dài hạn mới 2.670 tỷ đồng trong Q3/2026 đã đẩy nợ vay/VCSH lần đầu vượt 1,0 lần (1,10 lần; nợ vay ròng/VCSH 0,86 lần). Cơ cấu kỳ hạn vẫn an toàn: 78% nợ vay là dài hạn, tiền và đầu tư ngắn hạn (1.657 tỷ đồng) đủ trả 1,0 lần nợ vay ngắn hạn.

Người mua trả trước tăng nhanh, bù phần lớn nợ vay



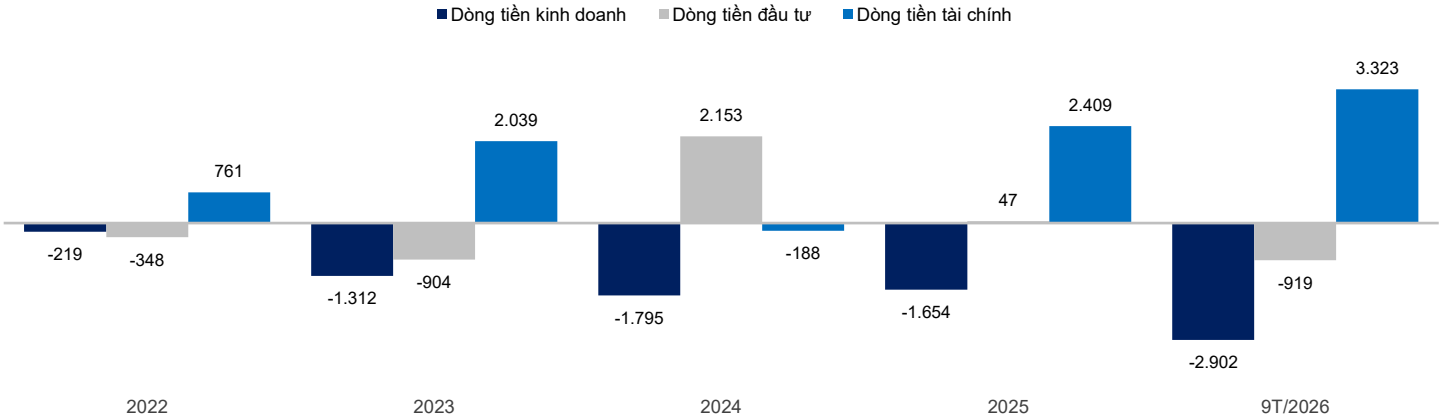
Phần lớn lãi vay đang được vốn hóa vào dự án



Đơn vị: tỷ đồng, số dư cuối quý. Nguồn: BCTC hợp nhất TAL (FiinX).

Chất lượng lợi nhuận đang cải thiện, song cần lưu ý độ trễ ghi nhận chi phí vốn vay. Trong 9T/2026, TAL đã chi trả 322 tỷ đồng tiền lãi vay, tuy nhiên chỉ ghi nhận 83 tỷ đồng vào chi phí tài chính; khoảng 74% lãi vay còn lại được vốn hóa vào giá trị hàng tồn kho và sẽ được phân bổ vào giá vốn khi các dự án hoàn thành, bàn giao. Điều này cho thấy chi phí lãi vay chưa được phản ánh đầy đủ vào kết quả kinh doanh hiện tại, do đó cần đánh giá lợi nhuận trong mối tương quan với nghĩa vụ chi phí vốn thực tế. Dù vậy, điểm tích cực là chất lượng lợi nhuận đã có sự chuyển biến rõ rệt khi hoạt động kinh doanh cốt lõi ngày càng đóng góp lớn hơn: lợi nhuận gộp sau khi trừ chi phí bán hàng và quản lý tương đương 101–113% lợi nhuận trước thuế trong năm 2025 và 9T/2026, cải thiện đáng kể so với mức chỉ 19% năm 2024, thời điểm lợi nhuận còn phụ thuộc nhiều vào hoạt động thoái vốn. Về hiệu quả sử dụng vốn, ROE hiện duy trì khoảng 10–14%, chủ yếu do vòng quay tổng tài sản còn thấp, ở mức 0,2–0,3 lần trong bối cảnh doanh nghiệp đang nắm giữ lượng hàng tồn kho lớn để phục vụ các chu kỳ bàn giao tiếp theo. Khi Long Biên Central và Central Square Thái Nguyên được bàn giao, doanh thu ghi nhận và tốc độ luân chuyển tài sản được kỳ vọng cải thiện đáng kể, qua đó tạo đòn bẩy nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và đưa ROE hướng tới mức trên 30% trong giai đoạn 2026–2027.

Dòng tiền kinh doanh âm do tích lũy quỹ đất, bù bằng vay và vốn cổ phần (tỷ đồng)



Giai đoạn 2022–9T2026, dòng tiền kinh doanh lũy kế âm khoảng 7.881 tỷ đồng, chủ yếu phản ánh đặc thù của chu kỳ đầu tư bất động sản khi doanh nghiệp phải ứng vốn trước để tích lũy quỹ đất, triển khai xây dựng và hoàn thiện các dự án trước khi đủ điều kiện bàn giao, ghi nhận doanh thu. Đây là quá trình chuyển hóa nguồn vốn thành hàng tồn kho và tài sản dự án, tạo nền tảng cho tăng trưởng trong các năm tiếp theo. Đáng chú ý, TAL đã chủ động đa dạng hóa nguồn tài trợ thông qua cả vốn vay và vốn chủ sở hữu, với dòng tiền tài chính dương đáng kể trong giai đoạn này, qua đó duy trì nguồn lực phục vụ hoạt động đầu tư và phát triển quỹ đất. Dòng tiền kinh doanh âm vì vậy cần được đánh giá trong mối tương quan với tiến độ triển khai, khả năng thương mại hóa dự án và kế hoạch thu hồi vốn. Trong bối cảnh các dự án trọng điểm từng bước hoàn thiện và đi vào giai đoạn bàn giao, năm 2026–2027 được kỳ vọng là giai đoạn quan trọng để TAL chuyển hóa lượng vốn đã đầu tư thành doanh thu, lợi nhuận và dòng tiền thực thu, qua đó cải thiện chất lượng tài chính và giảm dần áp lực huy động vốn.

CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO

MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT, ĐA DẠNG HÓA DANH MỤC DỰ ÁN

NGÀY 18 THÁNG 11 NĂM 2026

Dự phóng tỷ lệ LNST của các dự án ghi nhận theo năm

Dự án	Q4/2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Long Biên Central	65%	35%					
KCN Đồng Văn III	65%	35%					
Central Square Thái Nguyên	45%	55%					
Central Riverside + Park	20%	60%	20%				
Landmark 55		100%					
KCN Yên Sơn		55%	45%				
Taseco Trung Văn		30%	35%	35%			
Taseco Lake View		10%	45%	45%			
Taseco Duy Tiên		10%	25%	35%	30%		
Taseco Mê Linh		15%	35%	25%	20%	5%	
KCN Thủy Nguyên			35%	40%	25%		
Tam Sơn			25%	25%	50%		
Nam Sông Cầu			20%	20%	20%	20%	20%

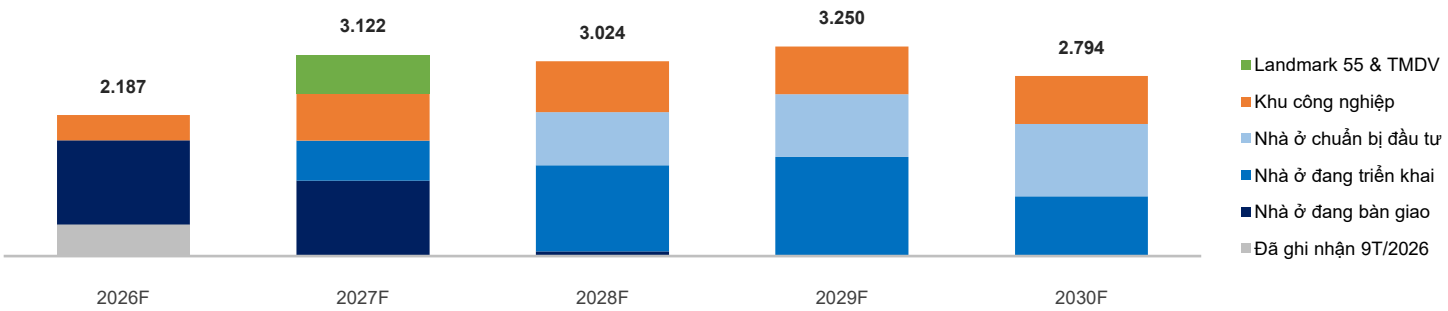
Danh mục dự án của Taseco Land (TAL) tương đối đa dạng, trải rộng trên cả ba phân khúc bất động sản nhà ở, khu đô thị và bất động sản khu công nghiệp, với tiến độ ghi nhận lợi nhuận được phân bổ trong giai đoạn 2026–2032. **Trong giai đoạn 2026–2027, động lực lợi nhuận chủ yếu đến từ các dự án đã triển khai bán hàng và đang trong quá trình bàn giao**, bao gồm Long Biên Central, KCN Đồng Văn III, Central Square Thái Nguyên và Central Riverside kết hợp Nghi Sơn Central Park. Bên cạnh đó, Landmark 55 dự kiến ghi nhận toàn bộ lợi nhuận trong năm 2027. Đây là nhóm dự án đóng vai trò quan trọng trong việc tạo dòng tiền và duy trì kết quả kinh doanh ngắn hạn, giúp doanh nghiệp có thêm nguồn lực để triển khai các dự án tiếp theo.

Giai đoạn 2027–2030 được kỳ vọng là thời kỳ chuyển tiếp sang các động lực tăng trưởng mới, với đóng góp chủ yếu từ các dự án Trung Văn, Lake View, Duy Tiên và Mê Linh. Trong đó, Trung Văn và Lake View có lợi thế nhờ vị trí tại các khu vực phát triển đô thị của Hà Nội, trong khi Duy Tiên và Mê Linh sở hữu quỹ đất quy mô lớn, cho phép doanh nghiệp triển khai và ghi nhận lợi nhuận trong nhiều năm. Đáng chú ý, KCN Yên Sơn cũng bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ năm 2027, với phần lớn lợi nhuận dự kiến được ghi nhận trong giai đoạn 2027–2028, qua đó bổ sung thêm động lực tăng trưởng từ mảng bất động sản công nghiệp.

Từ năm 2028 trở đi, danh mục dự án dài hạn sẽ tiếp tục được mở rộng thông qua KCN Thủy Nguyên, khu đô thị Tam Sơn và Nam Sông Cầu. Đây đều là những dự án có quy mô tương đối lớn, với thời gian triển khai và ghi nhận lợi nhuận kéo dài. Trong đó, KCN Thủy Nguyên dự kiến đóng góp lợi nhuận chủ yếu trong giai đoạn 2028–2030, Tam Sơn tập trung ghi nhận lợi nhuận trong giai đoạn 2028–2030, còn Nam Sông Cầu có tiến độ ghi nhận trải dài từ năm 2028 đến năm 2032. Việc mở rộng danh mục khu công nghiệp tại các địa bàn như Bắc Ninh và Hải Phòng cũng cho thấy định hướng đa dạng hóa hoạt động kinh doanh, tận dụng nhu cầu thuê đất công nghiệp và xu hướng dịch chuyển sản xuất tại khu vực phía Bắc.

Nhìn chung, TAL đang sở hữu danh mục dự án với khả năng tạo nguồn thu nối tiếp qua nhiều giai đoạn, trong đó nhóm dự án đã bán hỗ trợ lợi nhuận ngắn hạn, các dự án nhà ở tại Hà Nội và khu đô thị quy mô lớn tạo động lực tăng trưởng trung hạn, còn bất động sản công nghiệp và các dự án đô thị mới đóng vai trò duy trì dư địa tăng trưởng dài hạn. Cơ cấu này giúp doanh nghiệp hạn chế sự phụ thuộc vào một số dự án đơn lẻ và tạo nền tảng cho tăng trưởng lợi nhuận trong những năm tiếp theo. Tuy nhiên, khả năng hiện thực hóa tiềm năng vẫn phụ thuộc vào tiến độ hoàn thiện pháp lý, giải phóng mặt bằng, triển khai xây dựng, nhu cầu vốn và tốc độ hấp thụ sản phẩm tại từng dự án.

Cơ cấu LNST thuộc TAL theo nhóm dự án, 2026F–2030F (tỷ đồng)



CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO

MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT, ĐA DẠNG HÓA DANH MỤC DỰ ÁN

NGÀY 18 THÁNG 11 NĂM 2026

Danh mục dự án và quỹ đất

TAL đang nắm khoảng 20 dự án với tổng diện tích khoảng 1.650 ha. Trong đó KCN chiếm khoảng 1.225 ha, gồm 625 ha đã khởi công hoặc đang bán và 600 ha đang chuẩn bị. Phần còn lại khoảng 420 ha là nhà ở và thương mại dịch vụ.

Dự án	Vị trí	Quy mô	Sản phẩm	Sở hữu TAL	Tiến độ (T10/2026)
Đang bàn giao					
Long Biên Central	Long Biên, Hà Nội	1,6 ha	422 căn hộ, 65 NPTM	80%	Đã bán 95%, bàn giao từ Q4/2026
Central Square Thái Nguyên	TP Thái Nguyên	6,6 ha	174 nhà phố thương mại	100%	Đã bán 109 căn (62%)
Central Riverside	Hạc Thành, Thanh Hóa	15,7 ha	493 LK, BT, NPTM	79%	Đã bán 73%, đang bàn giao
Central Park	Nghi Sơn, Thanh Hóa	14,9 ha	213 NPTM, 300 đất nền, 56 BT	79%	Đã bán 47%, đang bàn giao
Central Square Phổ Yên	Phổ Yên, Thái Nguyên	2,1 ha	94 NPTM, 112 căn hộ	100%	Đã bán 20% NPTM
KCN Đồng Văn III	Duy Tiên, Ninh Bình	223 ha	Đất KCN (75% thương phẩm)	100%	Bán gần hết, còn khoảng 20 ha
Đang triển khai					
Taseco Trung Văn	Nam Từ Liêm, Hà Nội	3,9 ha	114 LK/NPTM, 530 căn hộ	51%	Mở bán thấp tầng T7/2026; cao tầng Q4/2026
Taseco Lake View	Hoàng Mai, Hà Nội	0,4 ha	326 căn hộ	48%	Đã khởi công, ghi nhận 2027–2029
Taseco Duy Tiên	Duy Tiên, Ninh Bình	115 ha	1.526 đất nền, 1.125 LK/BT, 944 căn hộ	80%	Khởi công Q3/2025
Taseco Mê Linh	Mê Linh, Hà Nội	40,6 ha	461 LK/BT, 809 NOXH	100%	Hoàn thành GPMB T8/2026
KCN Yên Sơn	Bắc Ninh	154 ha	Đất KCN (59% thương phẩm)	100%*	Đã khởi công
KCN Thủy Nguyên	Hải Phòng	248 ha	Đất KCN (67% thương phẩm)	50,5%	Khởi công T5/2026
Landmark 55 (B3CC2B)	Tây Hồ Tây, Hà Nội	1,0 ha	Khách sạn	99,9%	Đã có đối tác chuyển nhượng
Chuẩn bị đầu tư					
Hương Mạc	Từ Sơn, Bắc Ninh	30,4 ha	592 LK/BT, 136 căn hộ, 1.039 NOXH	70%	Chủ trương đầu tư
Nam Sông Cầu	TP Thái Nguyên	45,5 ha	LK, BT, căn hộ	100%	Đã chọn chủ đầu tư
Lương Ninh, Quán Hàu	Quảng Trị	51,9 ha	LK, BT	70% / 55%	Đã chọn chủ đầu tư
Nam Đôn Lương	Duy Tiên, Ninh Bình	29,5 ha	Đất nền	72,5%	Đã chọn chủ đầu tư
Tam Sơn	Từ Sơn, Bắc Ninh	62,6 ha	LK, BT, căn hộ	62%	Đang đấu thầu
KCN Kim Bảng 2,3; Bình Giang	Ninh Bình; Hải Phòng	400 ha; 200 ha	Đất KCN	–	Dự kiến phát triển

CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO

MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT, ĐA DẠNG HÓA DANH MỤC DỰ ÁN

NGÀY 18 THÁNG 11 NĂM 2026

Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV (Revalued Net Asset Value) làm phương pháp định giá chính đối với TAL, kết hợp đối chiếu với phương pháp P/E nhằm đánh giá mức định giá của doanh nghiệp trên cả góc độ giá trị tài sản và khả năng tạo ra lợi nhuận. Với đặc thù là doanh nghiệp phát triển bất động sản sở hữu danh mục dự án đa dạng, có tiến độ triển khai và ghi nhận lợi nhuận trải dài qua nhiều năm, phương pháp RNAV được đánh giá phù hợp hơn trong việc phản ánh giá trị quỹ đất và tiềm năng khai thác của từng dự án.

Theo đó, chúng tôi tiến hành định giá chi tiết theo từng dự án, trên cơ sở đánh giá quy mô quỹ đất, hiệu quả kinh tế dự kiến và tiến độ triển khai, qua đó xác định giá trị tài sản ròng của toàn bộ danh mục dự án. Kết quả định giá cho thấy RNAV của TAL đạt khoảng **17.038 tỷ đồng, tương ứng 33.148 đồng/CP**. Tuy nhiên, để phản ánh thận trọng những rủi ro có thể phát sinh trong quá trình hiện thực hóa giá trị tài sản, đặc biệt liên quan đến tiến độ triển khai, hoàn thiện pháp lý và khả năng thương mại hóa các dự án, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% trên giá trị RNAV.

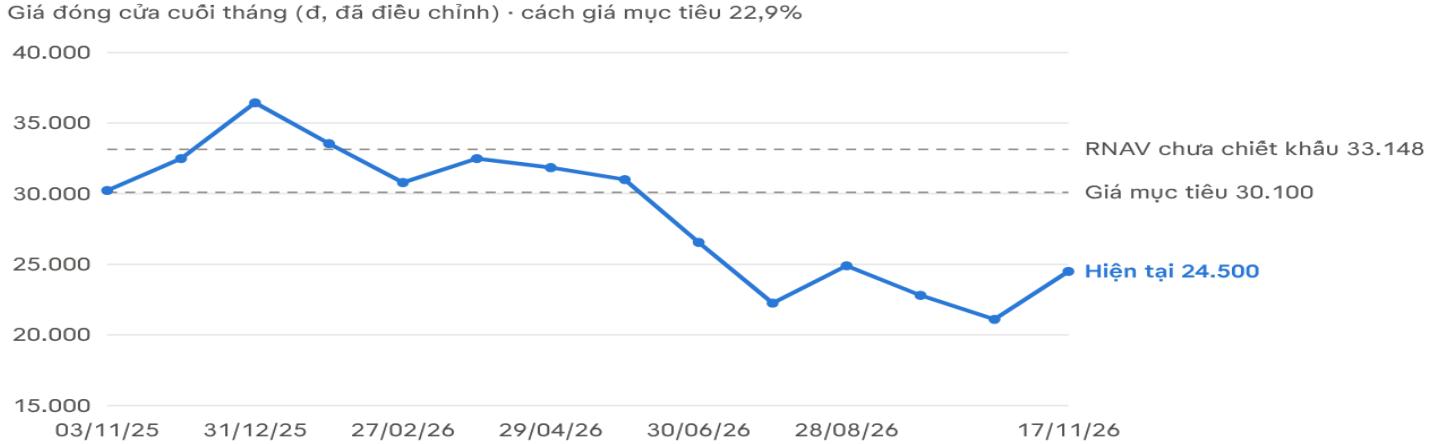
Sau khi điều chỉnh mức chiết khấu, giá trị hợp lý của TAL được xác định ở mức khoảng **30.134 đồng/CP**. Chúng tôi làm tròn giá mục tiêu về **30.100 đồng/CP**, tương ứng mức tăng giá tiềm năng 22,4% so với thị giá hiện tại. Nhìn chung, mức định giá này phản ánh kỳ vọng vào khả năng chuyển hóa quỹ đất thành lợi nhuận của TAL trong trung và dài hạn, đồng thời đã tính đến một phần rủi ro trong quá trình triển khai danh mục dự án.

Cầu định giá RNAV (tỷ đồng)



Đối chiếu bằng P/E và P/B: Tại mức giá mục tiêu 30.100 đồng/CP, TAL tương ứng P/E 2026F và 2027F lần lượt là 7,1 lần và 5,1 lần, P/B cuối năm 2026F ở mức 2,0 lần, thấp hơn đáng kể so với P/E bình quân 16,2 lần của nhóm doanh nghiệp bất động sản so sánh và 13,5 lần của VN-Index. Dù không sử dụng P/E làm phương pháp định giá chính do lợi nhuận giai đoạn 2026–2027 mang tính chu kỳ bàn giao, việc áp dụng P/E thận trọng 7 lần trên LNST bình quân 2026F–2028F (2.688 tỷ đồng) vẫn cho giá trị khoảng 36.600 đồng/CP. Qua đó, mức giá mục tiêu 30.100 đồng/CP được đánh giá tương đối thận trọng và có biên an toàn nhất định.

Giá cổ phiếu đã giảm 33% từ đỉnh tháng 12/2025, thấp hơn nhiều so với RNAV



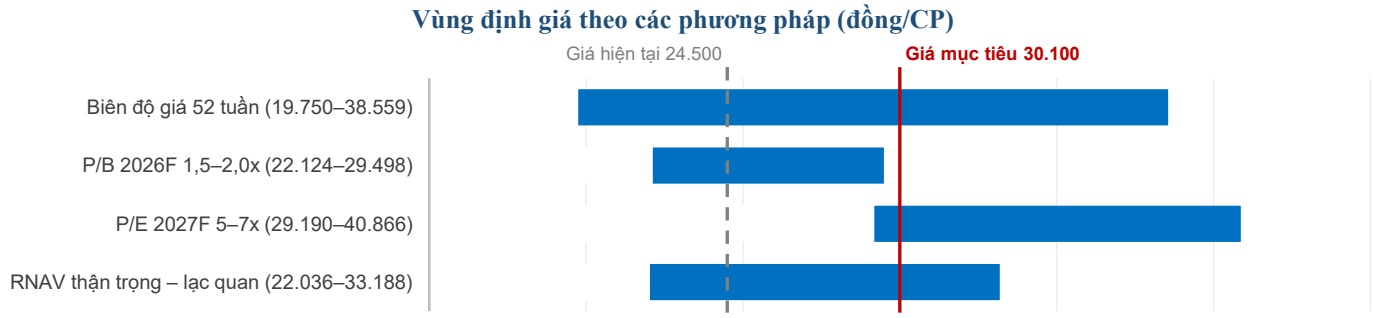
CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO

MỞ RỘNG QUỸ ĐẤT, ĐA DẠNG HÓA DANH MỤC DỰ ÁN

NGÀY 18 THÁNG 11 NĂM 2026

Kịch bản định giá và so sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tương quan lợi nhuận/rủi ro của TAL nghiêng về phía tích cực. Kịch bản thận trọng – giả định đồng thời thị trường căn hộ Hà Nội suy yếu, KCN chậm 1 năm và quỹ đất mới không được phê duyệt – cho giá trị 22.000 đồng/CP (-10% so với thị giá); kịch bản lạc quan cho 33.200 đồng/CP (+35%). Ngay cả ở kịch bản thận trọng, Long Biên Central, Đồng Văn III và vốn chủ sở hữu hiện có đã chiếm hơn một nửa giá trị. Các phương pháp đối chiếu (P/E 2027F 5–7 lần, P/B 2026F 1,5–2,0 lần) đều cho vùng giá bao quanh giá mục tiêu.



Chỉ tiêu	Thận trọng	Cơ sở	Lạc quan
Giá trị (đồng/CP)	22.000	30.100	33.200
So với thị giá 24.500 đ	-10%	+22%	+35%
RNAV (tỷ đồng)	14.158	17.038	18.954
Chiết khấu RNAV	20%	10%	10%
Trung Văn, Lake View	LNST giảm 23–28%	Cơ sở	Lake View 1.102 tỷ đồng
Central Square Thái Nguyên	LNST 600 tỷ đồng	LNST 600 tỷ đồng	LNST 1.000 tỷ đồng
KCN Yên Sơn, Thủy Nguyên	Chậm 1 năm, xác suất 70%	Xác suất 90%	Xác suất 100%
Taseco Duy Tiên	LNST -20%, chậm 1 năm	Cơ sở	Cơ sở
Quỹ đất chuẩn bị đầu tư	Xác suất 60%; bỏ Tam Sơn, Kim Bảng	Xác suất 80%; Tam Sơn 50%	Xác suất 100%; Tam Sơn 80%
Landmark 55	Ghi nhận 2027	Ghi nhận 2027	Ghi nhận Q4/2026

CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT CỔ PHIẾU

NGÀY 18 THÁNG 11 NĂM 2026

Hình 1. Biểu đồ kỹ thuật TAL (HOSE) - Ngày 17/11/2026



Nhận định kỹ thuật cổ phiếu TAL (HOSE) – Ngày 18/11/2026

Diễn biến giá: TAL đang cho thấy những tín hiệu cải thiện tích cực sau giai đoạn điều chỉnh và tích lũy kéo dài, với nhịp hồi phục mạnh từ vùng đáy ngắn hạn quanh 20.900 đồng/cp lên khu vực 25.000 – 25.400 đồng/cp. Phiên giao dịch ngày 17/11/2026, cổ phiếu đóng cửa tại **24.500 đồng/cp**, điều chỉnh nhẹ sau chuỗi phiên tăng điểm tích cực. Đáng chú ý, thanh khoản trong nhịp điều chỉnh chỉ đạt khoảng **84% mức bình quân 20 phiên**, cho thấy áp lực chốt lời chưa lớn và lực cung đang có dấu hiệu được hấp thụ. Việc giá duy trì trên các vùng hỗ trợ quan trọng, kết hợp với sự cải thiện của dòng tiền trong những phiên tăng trước đó, đang tạo nền tảng thuận lợi để TAL tiếp tục mở rộng xu hướng hồi phục trong thời gian tới.

Chỉ báo kỹ thuật: (1) Bollinger Bands (20,2): Dải dưới khoảng **20,04**, dải giữa **22,75** và dải trên **25,46**. Giá TAL đang duy trì vững chắc phía trên đường trung bình và vận động tiệm cận dải trên Bollinger Bands, phản ánh động lượng tăng đang chiếm ưu thế. Việc dải trên mở rộng cùng xu hướng đi lên của đường trung bình cho thấy cấu trúc giá đang chuyển biến tích cực. **(2) SAR Parabolic:** Đạt khoảng **21,93**, nằm phía dưới đường giá, xác nhận tín hiệu đảo chiều tăng và xu hướng hồi phục ngắn hạn đang được củng cố. **(3) MACD (12,26,9):** Histogram duy trì mức dương **+0,326**, với đường MACD đạt **+0,635** và đường Signal **+0,309**. Việc MACD nằm trên cả đường Signal và ngưỡng 0 phản ánh sự cải thiện rõ rệt của động lượng tăng, củng cố triển vọng tiếp diễn xu hướng hồi phục. Bên cạnh đó, **RSI (14) đạt khoảng 65,83**, cho thấy sức mạnh giá tương đối tích cực và chưa bước vào vùng quá mua theo ngưỡng 70 thông thường.

Đánh giá và chiến lược: Các chỉ báo kỹ thuật đang phát đi tín hiệu tích cực, cho thấy **TAL có khả năng bước vào nhịp tăng giá mới sau khi hoàn tất quá trình tích lũy và tái thiết lập xu hướng**. Trong ngắn hạn, vùng 23.900 – 24.300 đồng/cp được kỳ vọng đóng vai trò hỗ trợ, trong khi việc vượt qua vùng kháng cự 25.000 – 25.500 đồng/cp với thanh khoản cải thiện sẽ là tín hiệu quan trọng xác nhận xu hướng tăng tiếp diễn. Khi đó, cổ phiếu có khả năng hướng tới các vùng giá cao hơn tại 27.000 – 28.000 đồng/cp trước khi mở rộng đà tăng. **Kỳ vọng giá mục tiêu tại 30.100 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá khoảng 22,4% so với mức đóng cửa ngày 17/11/2026**, trong kịch bản tích cực khi dòng tiền duy trì và cổ phiếu bứt phá thành công vùng kháng cự. **Đặt ngưỡng cắt lỗ tại 23.200 đồng/cp (-5,3%)** nhằm kiểm soát rủi ro nếu xu hướng hồi phục không được duy trì.

Thời gian nắm giữ cổ phiếu: 1,5 – 2 tháng

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

CỔ PHIẾU | NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN | HOSE: TAL

CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO

NGÀY 18 THÁNG 11 NĂM 2026

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2026 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán VietinBank (VBSE). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VBSE không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VBSE. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VBSE.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích

Đào Tuấn Trung

Trưởng phòng Nghiên cứu Phân tích & Phát triển Sản phẩm

trungdt@vbse.vn

Lê Văn Giang

Phó phòng Nghiên cứu Phân tích & Phát triển Sản phẩm

gianglv@vbse.vn

Ngô Công Bình
Trưởng nhóm
binhnc@vbse.vn

Hoàng Xuân Tùng
Chuyên gia phân tích
tunghx@vbse.vn

Lâm Gia Khang
Chuyên gia phân tích
khanglg@vbse.vn

Nguyễn Việt Hằng
Chuyên gia phân tích
hangnv@vbse.vn

Trần Quỳnh Giang
Chuyên gia phân tích
giangtq@vbse.vn