

# **TASECO** *Land*

**CHÀO SÀN UPCOM NGÀY 09/01/2024**

**CTCP ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN TASECO  
(UPCOM: TAL)**

## TASECO LAND – HƯỞNG LỢI TỪ NHỮNG VỊ TRÍ ĐẶC ĐỊA VÀ ĐÓN SÓNG HỒI PHỤC CỦA THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

### TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP:

- Taseco Land là một trong những công ty có hoạt động chuyên sâu trong các lĩnh vực quản lý và đầu tư bất động sản được thành lập 2009. Vốn điều lệ được ghi nhận 2.970 tỷ đồng. Cùng với công ty CP Dịch vụ Hàng không Taseco (HOSE-AST), Taseco Land là 1 công ty con của Taseco Group.
- Taseco Land hiện tập trung vào ba mảng kinh doanh chính đó là: Đầu tư và kinh doanh bất động sản, thi công và xây lắp, tư vấn và quản lý dự án đầu tư xây dựng; quản lý – khai thác và vận hành bất động sản. Hiện tại với khoảng 14 đơn vị thành viên, công ty tiếp tục tập trung vào những dự án trọng điểm trên khắp cả nước, có thể kể tới như tòa nhà N01T6, khu ngoại giao đoàn, khu đô thị mới thuộc dự án số 4 – Thanh Hóa, khu chung cư cao cấp Alacarte Hạ Long. Bên cạnh đó, công ty cũng tiến hành mở rộng đầu tư các dự án trên khắp cả nước, cũng như tham gia vào các phân khúc bất động sản mới để đón đầu xu hướng như bất động sản khu công nghiệp.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- Taseco Land dự kiến sẽ thực hiện niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán trong ngày 09/01/2024, nằm trong danh sách các công ty bất động sản uy tín, và có nhiều dự án lớn tại Việt Nam, với cơ cấu tài chính lành mạnh, chính sách cổ tức hấp dẫn, lên đến 15%/năm. Đây là thời điểm vàng, để Taseco Land có thể đón đầu được cơn sóng hồi phục của thị trường bất động sản trong năm 2024.**
- Taseco Land có quỹ đất sạch, pháp lý đầy đủ, là bàn đạp cho công ty tiếp tục duy trì triển khai các dự án nhà ở trong tương lai, ước tính khoảng 40 dự án với quỹ đất lên đến hơn 2.000 ha trong đó có nhiều thị trường tiềm năng như Phú Quốc, Quảng Ninh, Thanh Hóa.**
- Taseco Land đang tìm kiếm cơ hội tăng trưởng doanh thu bằng cách tham gia vào phân khúc bất động sản Khu Công Nghiệp để đón làn sóng FDI vào Việt Nam, trong đó đã tiến hành đầu tư và giải phóng mặt bằng tại Đồng Văn III. Bên cạnh đó Taseco Land cũng đang tham gia, nghiên cứu và có kế hoạch đầu tư vào các tỉnh có nhiều KCN trọng điểm như Bắc Ninh, Hà Nam...**

### RỦI RO:

- Thị trường bất động sản tiếp tục gặp khó khăn, trầm lắng, nhu cầu mua nhà đất của người dân bị chững lại, khiến cho các công ty bất động sản nói chung và Taseco Land nói riêng gặp khó khăn trong việc bán hàng cũng như ra mắt các sản phẩm nhà ở mới của mình.

### ĐỊNH GIÁ:

- Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá gồm RNAV và so sánh P/B, với trọng số 70:30. Giá trị cổ phiếu TAL được xác định ở mức 31.400 đồng/cổ phần.

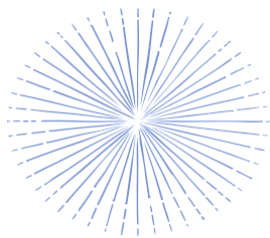
Khuyến nghị*	Đánh giá
Giá lên sàn:	21.000
Giá kỳ vọng dự kiến*	31.400
Upside	49,52%
Ngành	Bất động sản
Vốn hóa thị trường	6.237 tỷ đồng
Biến động giá 52T	N/A
Khối lượng GDBQN	N/A
Giá trị GDBQN	N/A
KLCP đang lưu hành	297 triệu
Tỷ lệ free-float	N/A
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	N/A
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	N/A

\* Cập nhật: 08/01/2024

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023*	2024F
Doanh thu	744	2.829	3.290	3.816
LN gộp	258	773	922	1.347
LN ròng	134	369	470	807
Tổng tài sản	6.477	7.841	10.100	12.500
Vốn CSH	2.813	3.585	3.925	4.632
EPS cuối kỳ (VNĐ/CP)	670	1.366	1.582	2.717
Cổ tức	-	-	15%	15%

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023*	2024F
% Doanh thu	-	280%	16,2%	15,9%
% LNST	18,01%	13,04%	14,28%	21,14%
Tỷ suất LN gộp	34,6%	27,33%	28,02%	35,3%
ROA	2,06%	4,7%	4,65%	6,5%
ROE	4,7%	10,3%	11,97%	17,4%
Hàng tồn kho	23,2%	31,1%	35%	37,3%
Thuế	22%	22%	22%	22%

## DANH MỤC CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN LỚN CỦA TASECO LAND



### **Nguyên Bình Thanh Hóa**

**Đất nền: 38.945 m<sup>2</sup>**

**Xây thô: 28.331 m<sup>2</sup>**

**Doanh thu dự phóng: 2.000 tỷ đồng**

### **Dự án số 04 Thanh Hóa**

**Xây thô liền kề: 36.521 m<sup>2</sup>**

**Xây thô biệt thự: 14.446 m<sup>2</sup>**

**Doanh thu dự phóng: 4.150 tỷ đồng**

### **KCN hỗ trợ Đồng Văn III**

**Diện tích đất: 1.669.560 m<sup>2</sup>**

**Doanh thu dự phóng: 3.600 tỷ đồng**

### **Trung Văn**

**Khối thấp tầng: 11.458 m<sup>2</sup>**

**Khối cao tầng: 67.051 m<sup>2</sup>**

**Doanh thu dự phóng: 2.900 tỷ đồng**

### **Nam Sông Cầu Thái Nguyên**

**Đất ở: 109.639 m<sup>2</sup>**

**Đất hỗn hợp: 65.474 m<sup>2</sup>**

**Đất TMDV: 6.205m<sup>2</sup>**

**Doanh thu dự phóng: 6.870 tỷ đồng**

### **Vinconstec Huế**

**Tổng diện tích: 72.000 m<sup>2</sup>**

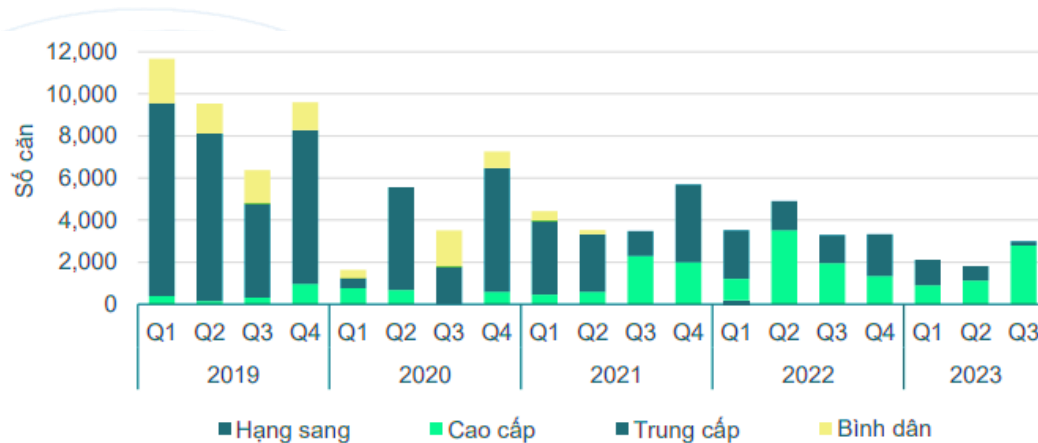
**Doanh thu dự phóng: 3.800 tỷ đồng**

## ĐÓN SÓNG HỒI PHỤC CỦA THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

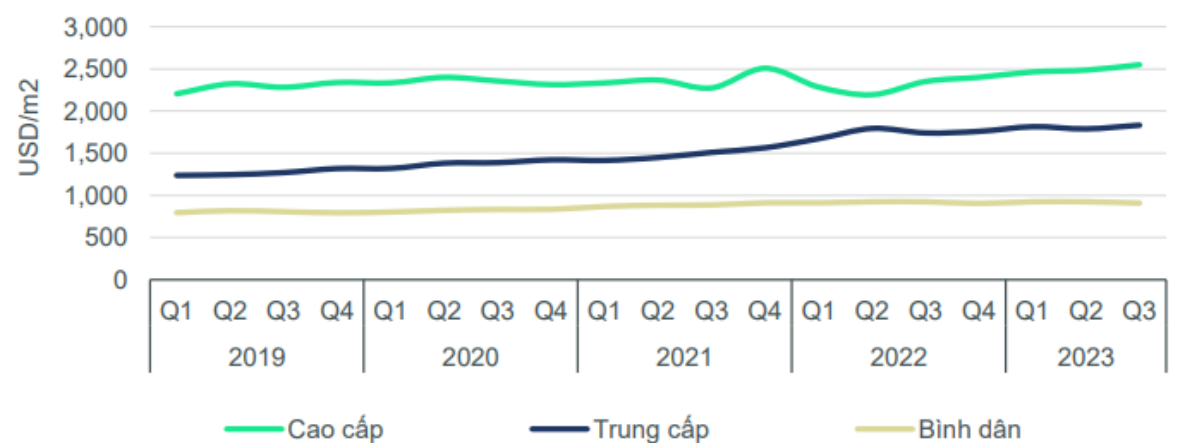
- Trong quý 3/2023, có gần 3.000 căn hộ được mở bán từ 09 dự án tại Hà Nội, trong khi con số này ở Tp. Hồ Chí Minh là gần 3.600 căn, ước tính bằng khoảng 90% tổng nguồn cung mới trong 06 tháng đầu năm và tăng 27% so với cùng kỳ. Có thể thấy, nhu cầu mua nhà ở của người dân đang trở lại, thể hiện qua số lượng căn hộ, nhà đất được bán ra tại 02 thành phố lớn của cả nước. Tính chung 9 tháng đầu năm 2023, chỉ riêng Hà Nội đã có gần 8.000 căn hộ đã được bán ra, dự kiến trong thời gian tới, nguồn cung căn hộ cũng như liền kề, shophouse tiếp tục được đẩy mạnh, đáp ứng được nhu cầu của người dân.
- Bên cạnh đó, chính sách bán hàng của các chủ đầu tư hiện nay cũng tương đối linh hoạt, mặc dù không giảm giá bán bất động sản trực tiếp, nhưng áp dụng đa dạng các chính sách ưu đãi để nhằm đảm bảo tỷ lệ hấp thụ các sản phẩm của công ty bán ra.

- Theo ban lãnh đạo Tasaco Land, đầu tư kinh doanh bất động sản thấp tầng và cao tầng tiếp tục là hoạt động chủ đạo của công ty, chiếm khoảng 80-85% cơ cấu doanh thu và lợi nhuận. Quỹ đất của công ty tiếp tục được mở rộng và triển khai mang tính bền vững, với hàng loạt dự án được nghiên cứu và triển khai tại Hà Nội và các tỉnh thành lân cận (ước tính khoảng 40 dự án), với tổng quỹ đất nghiên cứu hơn 2.000 ha.
- Chúng tôi kỳ vọng, với định hướng rõ ràng, cùng với tính pháp lý đầy đủ của các dự án, việc bán các sản phẩm bất động sản sẽ được cải thiện so với năm 2023, dự phóng tăng 15% so với cùng kỳ (trong đó phân khúc căn hộ và liền kề sẽ đóng góp chủ yếu vào doanh thu của TAL trong giai đoạn 2024-2025).

BIỂU ĐỒ 1: NGUỒN CUNG CĂN HỘ TẠI KHU VỰC HÀ NỘI



BIỂU ĐỒ 2: TÌNH HÌNH GIÁ BÁN CĂN HỘ TẠI KHU VỰC HÀ NỘI

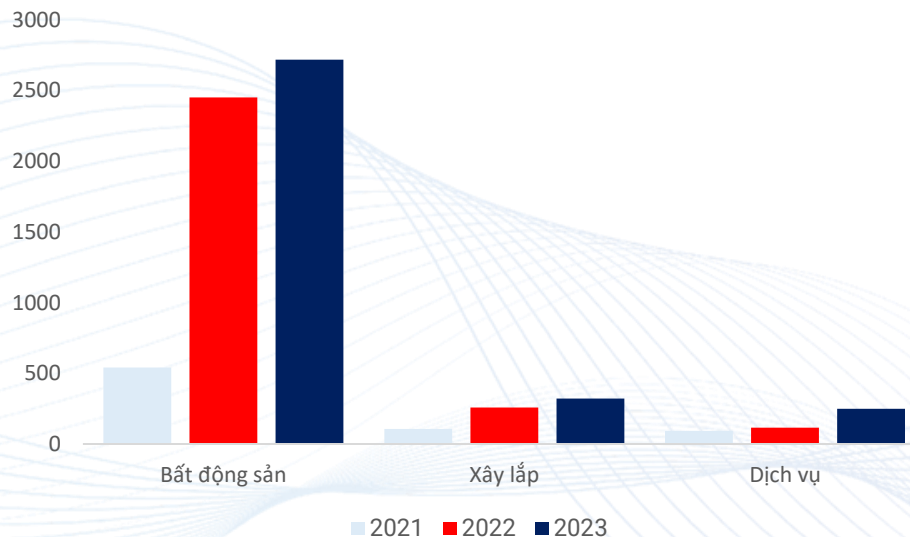


## TĂNG ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH BÙ ĐẮP THÂM HỤT DÒNG TIỀN KINH DOANH

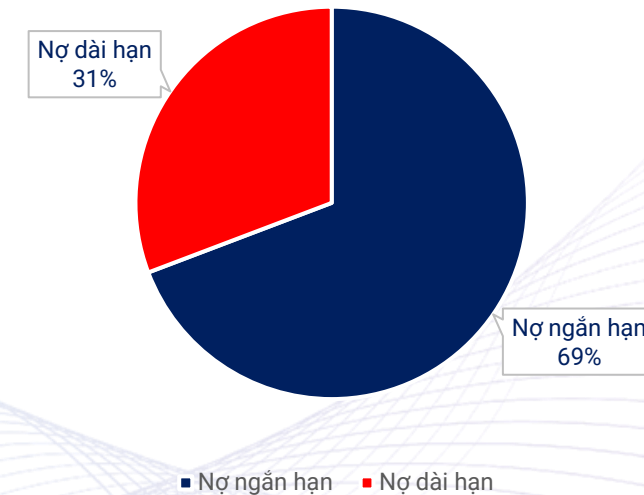
- Sau 9T2023, Taseco Land ghi nhận doanh thu đạt 687,9 tỷ đồng, tăng 32% so với cùng kỳ năm trước (519,8 tỷ đồng). Trong cấu phần doanh thu của Taseco Land, phần lớn vẫn đến từ doanh thu chuyển nhượng bất động sản (281 tỷ đồng), doanh thu hợp đồng xây dựng (247 tỷ đồng), doanh thu từ hoạt động cho thuê và cung cấp dịch vụ (158,4 tỷ đồng). Phần lớn doanh thu của Taseco Land đến từ việc triển khai bán hàng từ dự án Alacarte Hạ Long.
- Đây là kết quả đáng khích lệ với một công ty có quy mô như Taseco Land trong bối cảnh thị trường bất động sản, nhà ở đang gặp nhiều khó khăn trong năm 2023, khi số lượng đơn bán hàng ra tương đối thấp do nhu cầu yếu, cũng như lãi suất cho vay neo ở mức cao trong giai đoạn vừa qua.

- Sau 9T2023, Tổng nợ của Taseco Land tăng mạnh lên mức 6.234 tỷ đồng (khoảng 53,6% so với đầu kỳ), trong đó công ty ghi nhận tăng mạnh các khoản vay dài hạn lên 1.458 tỷ đồng (đầu kỳ: 226 tỷ đồng), các khoản vay dài hạn này được tập trung chủ yếu ở 03 ngân hàng lớn trong đó tài sản đảm bảo là dự án N01-T6, khu Ngoại giao đoàn, dự án số 4 khu đô thị mới trung tâm thành phố Thanh Hóa, và cổ phần của công ty.
- Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tiếp tục là hai chi phí đáng chú ý của Taseco trong hoạt động kinh doanh, khi ghi nhận lần lượt là 82 tỷ và 270 tỷ đồng trong năm 2023.

BIỂU ĐỒ 3: DOANH THU CỦA TASECO LAND GIAI ĐOẠN 2021-2023



BIỂU ĐỒ 4: CƠ CẤU NỢ CỦA TASECO LAND TÍNH ĐẾN 30/09/2023



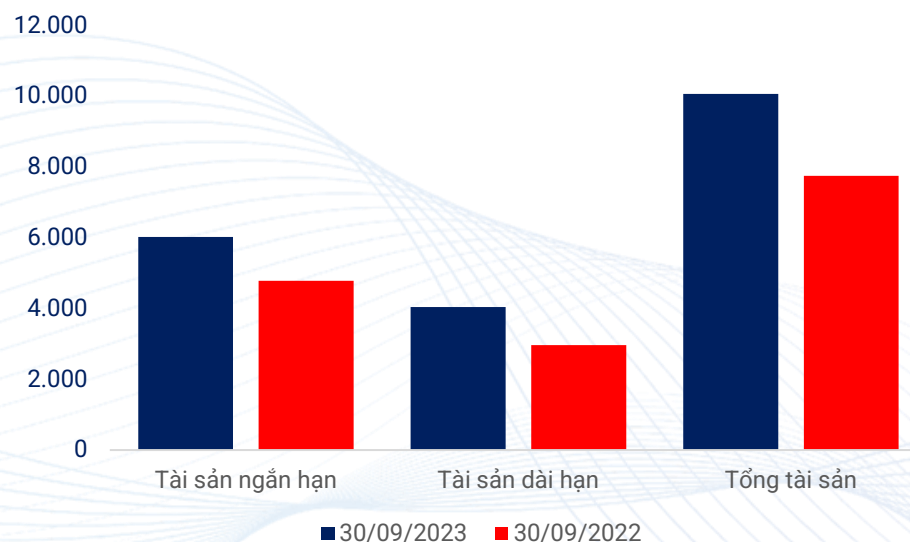
# TỔNG TÀI SẢN TĂNG MẠNH SO VỚI THỜI ĐIỂM ĐẦU NĂM

Sau 9T2023, tổng tài sản của Taseco Land tăng lên 10.059 tỷ đồng, ước tăng khoảng 28,3% so với thời điểm cuối năm 2022. Trong cơ cấu tài sản của Taseco, tài sản ngắn hạn chiếm khoảng 60% (khoảng 6.020 tỷ đồng), còn lại là tài sản dài hạn (4.039 tỷ đồng). Khoản mục hàng tồn kho tăng mạnh so với đầu năm lên 4.380 tỷ đồng, tăng khoảng 79%, chủ yếu hàng tồn kho ghi nhận từ dự án số 4 – Thanh Hóa với hơn 1.700 tỷ đồng, và dự án N01-T6 khu ngoại giao đoàn với 1.456 tỷ đồng. Ngoài ra, các khoản tiền và tương đương tiền cũng ghi nhận giảm xuống 310 tỷ đồng từ mức 466 tỷ đồng được ghi nhận đầu kỳ. Trong danh mục các tài sản dở dang dài hạn của mình, Taseco Land ghi nhận 1.971 tỷ đồng đến từ danh mục các bất động sản đang triển khai, giảm hơn 370 tỷ đồng so với đầu kỳ, chủ yếu đến từ dự án Alacarte Hạ Long (do dự án này đã được mở bán và ghi nhận doanh thu trong năm 2023, ước tính gần 60% sản phẩm bất động sản đã được bán ra.)

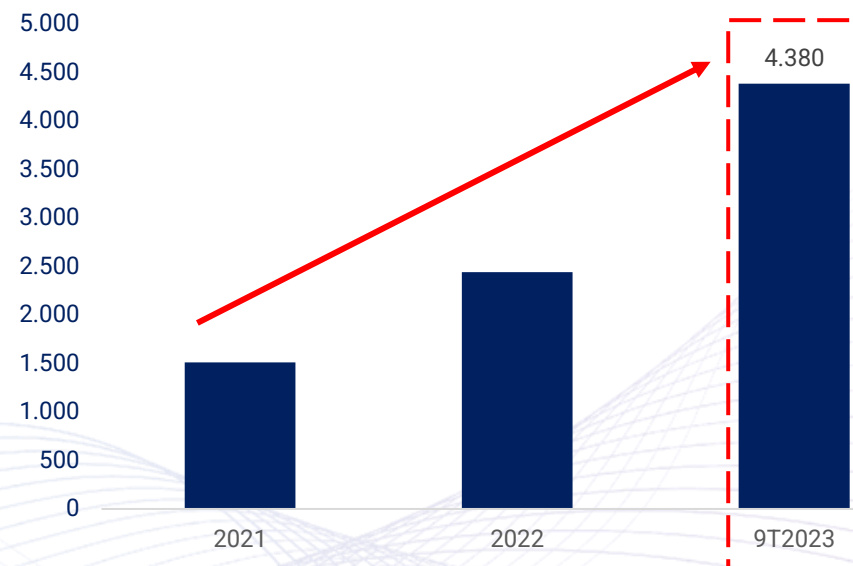
Bên kia bảng cân đối kế toán, phần lớn các khoản nợ của Taseco Land đến từ ngắn hạn với giá trị khoảng 4.316 tỷ đồng tính đến hết 9T2023, trong đó dư nợ đến từ trái phiếu đạt khoảng 420 tỷ đồng (gần 320 tỷ đồng là huy động trái phiếu dài hạn), các khoản trái phiếu huy động đều được Taseco Land thanh toán đúng hạn, cũng như cam kết thực hiện nghĩa vụ với nhà đầu tư.

Về vốn chủ sở hữu, Taseco Land ghi nhận giá trị 3.825 tỷ đồng, trong đó giá trị của cổ phần đông là 2.700 tỷ đồng, còn lại là thặng dư vốn cổ phần và lợi nhuận chưa phân phối. Trong năm 2023, công ty dự định chia cổ tức 15% bằng tiền mặt, và duy trì tỷ lệ này cho năm 2024 để đảm bảo quyền lợi của các cổ đông gắn bó với công ty lâu dài.

BIỂU ĐỒ 5: CƠ CẤU TÀI SẢN CỦA TASACO LAND



BIỂU ĐỒ 6: TÌNH HÌNH HÀNG TỒN KHO CỦA TASACO LAND (TỶ ĐỒNG)



## CÁC DỰ ÁN TIÊU BIỂU CỦA TASECO LAND

- Dự án Alacarte Hạ Long nằm ở bán đảo số 2 khu đô thị Marina Hạ Long. Sở hữu lợi thế mặt biển, view của các căn hộ hoàn toàn hướng ra Vịnh Hạ Long, bên cạnh đó dự án cũng sở hữu nhiều tiện ích hiện đại, khu mua sắm phục vụ du khách và cư dân.
- Tổng diện tích của dự án là 5.125 m<sup>2</sup>, với mật độ xây dựng đạt 61,41%, quy mô dự án là 41 tầng nổi và 02 tầng hầm. Trong đó căn hộ khách sạn là 409 căn, căn hộ dịch vụ là 521 căn, penhouse là 02 căn.
- Dự án ước tính ghi nhận 335 tỷ doanh thu cho Taseco Land vào năm 2023, phần còn lại sẽ ghi nhận vào năm 2024.
- Dự án N01-T6 thuộc dự án tòa nhà hỗn hợp N01 T6,7 nằm ở khu Ngoại Giao Đoàn. Dự án đang được Taseco Land mở bán với quy mô khoảng 280 căn hộ từ tầng 7 đến tầng 45 với tổng diện tích sàn là 36.344 m<sup>2</sup>. Trong đó từ tầng 01-05 được xây dựng thành trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê, cùng các tiện ích đi kèm để phục vụ cư dân
- Tổng mức đầu tư của dự án là khoảng 1.875 tỷ đồng

HÌNH 1: DỰ ÁN ALARCARTE HẠ LONG



HÌNH 2: DỰ ÁN N01-T6, KĐT NGOẠI GIAO ĐOÀN

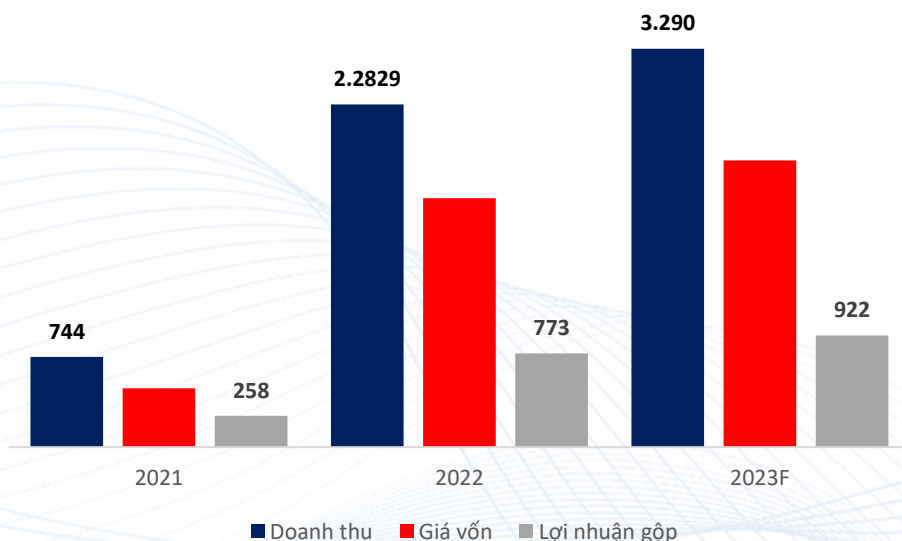


## KỲ VỌNG DOANH THU TIẾP TỤC CẢI THIỆN TỪ CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM NĂM 2024

- Trong năm tài chính 2023, ước tính doanh thu của Taseco Land sẽ đạt khoảng 3.300 tỷ đồng, trong đó kỳ vọng phần lớn doanh thu của công ty sẽ được ghi nhận vào quý IV/2023 từ dự án N01-T6, khu Ngoại giao đoàn. Ước tính dự án này có thể mang về cho Taseco Land khoảng hơn 2.000 tỷ đồng doanh thu và hơn 500 tỷ đồng lợi nhuận. Có thể thấy, chỉ sau 03 năm trong giai đoạn 2021-2023, doanh thu của TAL đã tăng gấp khoảng 4,5 lần (2021: doanh thu đạt 744 tỷ đồng), bên cạnh đó lợi nhuận gộp ước tính cũng tăng mạnh, chạm mốc gần 1.000 tỷ đồng, đây là một bước tiến thần tốc trong bối cảnh thị trường bất động sản còn gặp nhiều khó khăn như hiện nay.

- Trong năm 2024, ước tính các dự án như ALC Hạ Long và N01-T6 sẽ tiếp tục đóng góp vào tổng doanh thu của Taseco Land khoảng 450 tỷ đồng, tuy nhiên sẽ không mang tính trọng yếu do phần lớn đã được ghi nhận trong năm 2023. Chúng tôi ước tính, ALC Hạ Long chỉ còn khoảng 7% sản phẩm chưa bán ra, tương đương doanh số chưa ghi nhận vào khoảng 258 tỷ đồng, N01-T6 còn khoảng 8% sản phẩm chưa bán ra, tương đương doanh số chưa ghi nhận vào khoảng 190 tỷ đồng. Có thể thấy, tốc độ triển khai dự án và bán sản phẩm của Taseco Land ở hai dự án này là tương đối nhanh và kịp tiến độ đề ra ngay từ giai đoạn đầu của dự án.

BIỂU ĐỒ 7: DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN GIAI ĐOẠN 2021-2023 (TỶ ĐỒNG)



BẢNG 1: DỰ PHÓNG MỘT SỐ DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM (TỶ ĐỒNG)

	Tổng doanh thu	2023	2024F
ALC Hạ Long	594	335	259
N01-T6	2.387	2.078	190



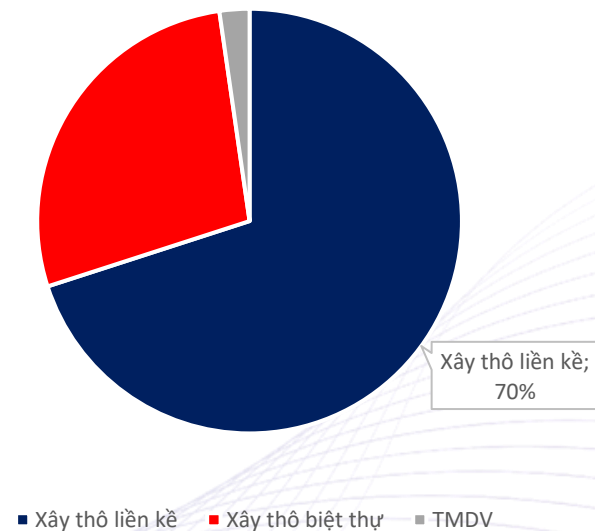
## SỐ 4 THANH HÓA – CON BÀI CHIẾN LƯỢC CHO NĂM 2024?

- Dự án số 4 nằm ở phía Đông thành phố Thanh Hóa, có trục giao thông lớn chạy qua là Đại lộ Nam Sông Mã và đại lộ Lê Lợi.
- Dự án có quy mô 15,6 ha gồm 493 lô đất trong đó có 433 lô liền kề và 60 lô biệt thự được xây dựng đồng bộ.
- Dự án vẫn đang trong quá trình xây dựng và hoàn thiện với tổng mức đầu tư lên đến 2.700 tỷ đồng, hiện đã chào bán ra thị trường một số sản phẩm nhà ở trong năm 2023, dự kiến sẽ được đẩy mạnh triển khai trong năm 2024 và 2025.
- Với năng lực triển khai dự án hàng đầu và kinh nghiệm đã triển khai các bất động sản ở Thanh Hóa tại các huyện như Quảng Xương, Nghi Sơn, Taseco Land được kỳ vọng sẽ tiếp tục thành công với dự án số 4 Thanh Hóa.
- Nằm ở vị trí đặc địa bên cạnh những khu đô thị lớn của thành phố Thanh Hóa cùng với hệ thống bệnh viện, siêu thị, cũng như trung tâm hành chính bên cạnh, số 4 Thanh Hóa được đánh giá là một trong những con bài chiến lược của Taseco Land cho năm 2024. Với đơn giá từ 70 triệu - 90 triệu/m<sup>2</sup> cho các loại hình biệt thự và liền kề (bao gồm cả chi phí xây thô 05 tầng) là tương đối cạnh tranh với các đối thủ khác trên thị trường trong cùng phân khúc. Ước tính dự án có thể mang về khoảng 2.300 tỷ đồng doanh thu cho TAL trong năm 2024, trong đó nguồn thu chủ yếu sẽ đến từ việc bán hàng các sản phẩm liền kề.

HÌNH 1: DỰ ÁN SỐ 04 THANH HÓA



BIỂU ĐỒ 8: DIỆN TÍCH XÂY DỰNG CỦA DỰ ÁN SỐ 04

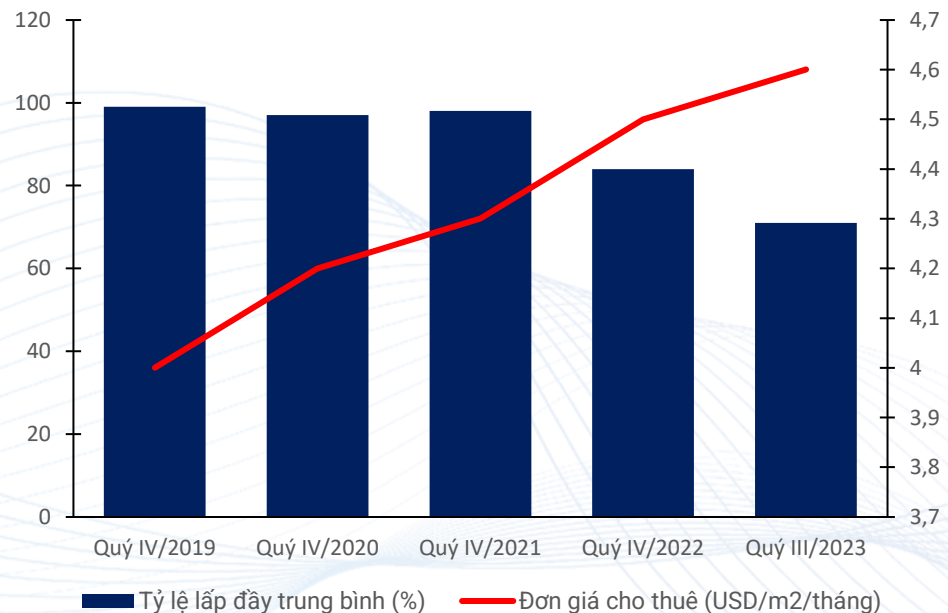


## THAM GIA VÀO PHÂN KHÚC TIỀM NĂNG – BĐS KHU CÔNG NGHIỆP

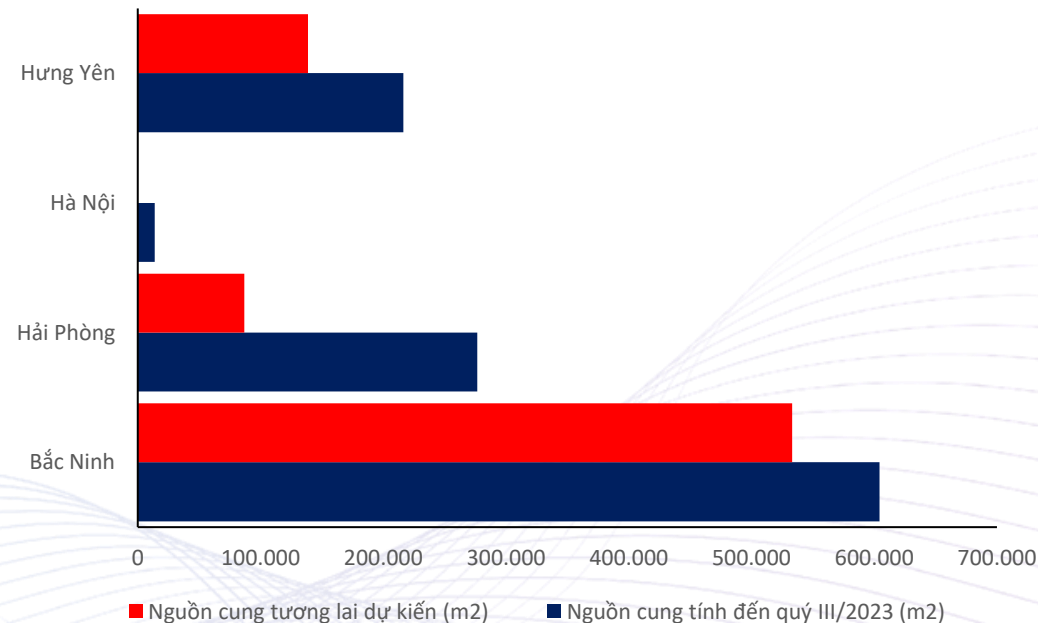
- Đất công nghiệp liên tục mang lại những tín hiệu tích cực trong năm 2023, khi ước tính tỷ lệ lấp đầy trung bình đạt khoảng trên 80% trong Quý 3/2023. Một trong những trợ lực chính đến từ việc dòng vốn FDI tiếp tục gia tăng vào Việt Nam trong giai đoạn gần đây, khiến cho nhu cầu thuê đất sản xuất, nhà xưởng liên tục tăng cao, bên cạnh đó việc liên tục đẩy mạnh xây dựng cơ sở hạ tầng của chính phủ cũng tạo ra nhiều thuận lợi phát triển các khu công nghiệp trên cả nước.
- Ước tính tỷ lệ hấp thụ của năm 2023 cao hơn 18% so với năm 2022, bên cạnh đó giá thuê trung bình của bất động sản khu công nghiệp tại khu vực miền Bắc cũng tăng 12%/năm. Hiện tại, theo CBRE Việt Nam, phân khúc này sẽ tiếp tục tăng trưởng và dự kiến giá thuê đất có thể tăng 6% - 10%/ năm tại khu vực phía Bắc.

- Trong chiến lược phát triển của mình giai đoạn sắp tới, Taseco Land xác định bất động sản khu công nghiệp là một phân khúc vô cùng tiềm năng để đáp ứng nhu cầu thuê hạ tầng, thuê đất, cũng như xây dựng kho bãi của các doanh nghiệp trong và ngoài nước. Cụ thể, Taseco Land đã tiến hành đầu tư hạ tầng KCN hơn 2.300 tỷ đồng tại KCN Đồng Văn III, phía đông cao tốc Cầu Giẽ - Ninh Bình với quy mô 223 ha, hiện tại dự án vẫn trong giai đoạn giải phóng mặt bằng, dự kiến dự án này có thể triển khai và bắt đầu có doanh thu vào năm 2025. Ước tính, nếu tỷ lệ lấp đầy đạt khoảng 80-100%, thì dự án này có thể mang về cho công ty hơn 3.500 tỷ đồng.
- Ngoài ra, các khu công nghiệp ở Thái Nguyên, Hưng Yên, Hải Dương, Đồng Nai... cũng đang được công ty nghiên cứu để phát triển. Mục tiêu 05 năm tới, công ty sẽ đầu tư phát triển mới 5 khu công nghiệp với tổng quy mô dự án khoảng 1.00ha.

BIỂU ĐỒ 9: THỊ TRƯỜNG CHO THUÊ NHÀ XƯỞNG XÂY SẴN TẠI PHÍA BẮC TÍNH ĐẾN QUÝ III.2023



BIỂU ĐỒ 10: DỰ BÁO NGUỒN CUNG THỊ TRƯỜNG CHO THUÊ NHÀ XƯỞNG XÂY SẴN PHÍA BẮC



Nguồn: Báo cáo công ty, VietinBank Securities phân tích và tổng hợp

## DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024 VÀ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá bao gồm phương pháp RNAV và phương pháp so sánh chỉ số PB. Giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 26.900 đồng. Doanh thu của Taseco Land ước tính đạt 3.800 tỷ đồng, tăng khoảng 15% so với năm 2023, trong đó doanh thu bất động sản tiếp tục chiếm phần lớn tổng doanh thu của Taseco Land, dự phóng đạt khoảng 2.900 tỷ đồng, doanh thu dịch vụ và doanh thu xây lắp tiếp tục đóng góp vào tổng doanh thu với tỷ trọng nhỏ.

Lợi nhuận sau thuế dự phóng tăng lên mức 807 tỷ đồng, chủ yếu đến từ các dự án trọng điểm của Taseco Land như Số 4 – Thanh Hóa, N01-T6 và ALC Hạ Long

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với triển vọng tăng trưởng trong trung và dài hạn của cổ phiếu TAL do năng lực triển khai dự án mạnh, tình hình tài chính cũng như năng lực quản trị tốt của công ty. Tuy nhiên, cũng cần phải lưu ý những rủi ro liên quan như (1) tiến độ triển khai và hấp thụ của thị trường bất động sản trong giai đoạn tới (2) Áp lực lãi vay từ đòn bẩy tài chính.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá	Giá hiện tại	Premium
P/B	30%	27.200	21.000	29,5%
RNAV	70%	33.200	21.000	58,0%
<b>Giá kỳ vọng dự kiến(đồng/cp)</b>		<b>31.400</b>	<b>21.000</b>	<b>49,5%</b>

Năm	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu</b>	2.829	3.290	3.816
<b>Doanh thu bất động sản</b>	-	2.716	2.900
<b>Doanh thu dịch vụ</b>	-	250	385
<b>Doanh thu xây lắp</b>	-	322	529
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	473	593	997
<b>Thuế TNDN</b>	(104)	(131)	(190)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>369</b>	<b>461</b>	<b>807</b>

Dự án	Phương pháp	Giá trị
<b>ALC Hạ Long</b>	DCF	<b>334</b>
<b>N01 – T6</b>	DCF	<b>272</b>
<b>Số 4 – Thanh Hóa</b>	DCF	<b>3.398</b>
<b>Các dự án đang triển khai khác</b>	DCF	<b>3.166</b>
<b>Các dự án chưa triển khai</b>	DCF	<b>6.280</b>
<b>Tổng</b>		<b>13.450</b>
<b>(+) Tiền</b>		<b>310</b>
<b>(-) Nợ vay</b>		<b>3.900</b>
<b>RNAV</b>		<b>9.860</b>
<b>SLCPLH</b>		<b>297.000.000</b>
<b>Giá cổ phiếu (VND)</b>		<b>33.200</b>

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và tác giả không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của nhà đầu tư. 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 tác giả.