

Ngành Môi giới BĐS: Dự báo KQKD Q4/2024 cải thiện tích cực so với cùng kỳ

Bùi Thị Thùy Trang
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

- Thị trường BĐS tiếp tục đà phục hồi trong Q4/2024 với nguồn cung mới dồi dào trên toàn quốc. Nguồn cung mới đạt gần 10.000 căn hộ trong tháng 10 & 11 trong khi các dự án căn hộ cao tầng mới mở bán ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao từ 70-97%.
- HSC kỳ vọng lợi nhuận của các công ty môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị sẽ cải thiện mạnh mẽ trong Q4/2024 so với giai đoạn khó khăn cùng kỳ năm 2023. Lợi nhuận thuần của DXS dự báo đạt 37 tỷ đồng, tăng từ mức lỗ thuần 114 tỷ đồng trong Q4/2023, trong khi CRE dự báo đạt 6 tỷ đồng, tăng gấp 6 lần so với cùng kỳ.
- Chúng tôi tiếp tục ưa thích CRE và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá là 20% tại giá mục tiêu 8.400đ. Trong khi đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DXS bất chấp đà tăng giá gần đây nhưng nâng giá mục tiêu vì tin rằng cổ phiếu này vẫn còn tiềm năng tăng giá nhờ câu chuyện phục hồi.

Thị trường Q4/2024: Các dự án mở bán sôi động và tỷ lệ hấp thụ tốt

HSC nhận thấy thị trường BĐS dân dụng tiếp tục đà phục hồi trong Q4/2024. Các hoạt động mở bán và khởi công diễn ra sôi nổi trên toàn quốc trong hai tháng qua với gần 10.000 căn hộ được tung ra thị trường.

Các dự án căn hộ cao tầng mới mở bán được thị trường đón nhận tích cực với tỷ lệ hấp thụ cao. Đáng chú ý, các dự án Lumi Hà Nội (chủ đầu tư Capital Land, Hà Nội) ghi nhận tỷ lệ hấp thụ đạt 97%, the Senique (Capital Land, Hà Nội) và Masterise Grand Avenue (Masterise Homes, TP.HCM) đạt 92%, Orchard Hill (Bình Dương) đạt 90%.

KQKD Q4/2024: Kỳ vọng phục hồi mạnh mẽ

HSC kỳ vọng DXS và CRE sẽ ghi nhận những tác động tích cực từ sự phục hồi rõ nét hơn của thị trường trong Q4/2024, phần lớn nhờ vào việc tham gia vào các dự án mở bán nổi bật gần đây. Lợi nhuận Q4/2024 của DXS dự kiến đạt 37 tỷ đồng, tăng từ mức lỗ thuần 114 tỷ đồng trong Q4/2023 và tăng 6,3% so với quý trước. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần của CRE sẽ đạt 6 tỷ đồng (tăng gấp 6 lần so với cùng kỳ nhưng giảm 60% so với quý trước).

Lưu ý, sự sụt giảm so với quý trước là do mảng đầu tư thứ cấp giảm trong khi mảng môi giới dự kiến ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ. Chúng tôi cho rằng KQKD của mảng đầu tư thứ cấp sẽ cải thiện từ năm 2025 khi ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City.

Tăng giá mục tiêu của DXS nhưng CRE là lựa chọn hàng đầu

HSC duy trì giá mục tiêu 8.400đ và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE. Chúng tôi vẫn cho rằng thị trường Hà Nội sẽ dẫn dắt tốc độ phục hồi, mang lại lợi ích cho mảng môi giới cốt lõi của CRE. Ngoài ra, nếu việc thanh toán khoảng 100 tỷ đồng phí sử dụng đất cho dự án Louis City được hoàn tất, CRE sẽ ghi nhận doanh thu khoảng 2 nghìn tỷ đồng (chúng tôi đã đưa khoản này vào mô hình dự báo cho năm 2025-2026).

Trong khi đó, giá cổ phiếu DXS đã tăng 35% kể từ lần gần nhất HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng nhờ những thông tin tích cực liên quan đến việc tái mở bán dự án Datxanhhomes Riverside của công ty mẹ DXG (Nắm giữ, giá mục tiêu 17.200đ), đây là chất xúc tác cho doanh thu mảng môi giới năm 2025-2026. Mặc dù những thông tin này đã phản ánh vào giá cổ phiếu, chúng tôi tin rằng DXS sẽ vẫn hưởng lợi từ câu chuyện phục hồi của ngành.

Với mức định giá hấp dẫn của CRE cũng như các yếu tố cơ bản không thay đổi, HSC vẫn giữ cổ phiếu này trong danh sách lựa chọn hàng đầu. Chúng tôi ưa thích CRE do (1) Công ty có khả năng sẽ hưởng lợi trực tiếp từ khối lượng giao dịch tiếp tục tăng tại thị trường Hà Nội; (2) dự kiến ghi nhận doanh thu 2 nghìn tỷ đồng từ dự án Louis City (từ Q1/2025) và (3) mức định giá thấp, do tiềm năng trong giai đoạn đầu của chu kỳ tăng trưởng mới làm lu mờ những rủi ro từ các khoản nợ khó đòi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/11.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
CRE	6,950	Tăng tỷ trọng	-	8,400	-	20.9	88.9	16.8	0.57	0.56	-	-
DXS	7,730	Tăng tỷ trọng	-	8,500	-	9.96	31.4	19.0	0.74	0.71	6.47	6.47

Giá cổ phiếu tại ngày 26/11/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Đà phục hồi vẫn tiếp tục với tầm nhìn rõ ràng hơn về cuối năm	3
Các sự kiện mở bán và khởi công dự án diễn ra sôi nổi trên toàn quốc	3
Định giá và khuyến nghị: CRE là lựa chọn hàng đầu	4
Báo cáo thành phần	
CTCP Bất động sản Thế Kỳ (CRE)	7
CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS)	12

Đà phục hồi vẫn tiếp tục với tầm nhìn rõ ràng hơn về cuối năm

HSC kỳ vọng đà phục hồi sẽ tiếp tục trong Q4/2024, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của các công ty môi giới BĐS. Lợi nhuận Q4/2024 của DXS dự kiến đạt 37 tỷ đồng, tăng từ mức lỗ thuần 114 tỷ đồng trong Q4/2023 và tăng 6,3% so với quý trước. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần của CRE sẽ đạt 6 tỷ đồng (tăng gấp 6 lần so với cùng kỳ nhưng giảm 60% so với quý trước). Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu đối với CRE và đưa vào nhóm cổ phiếu lựa chọn hàng đầu nhờ triển vọng lợi nhuận được cải thiện từ hoạt động môi giới và tiến độ dự kiến tại dự án Louis City; cổ phiếu đang có định giá hấp dẫn, yếu tố này làm lu mờ những rủi ro liên quan đến các khoản phải thu của Hoa Tiên Paradise. HSC cũng duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DXS nhưng tăng giá mục tiêu lên 8.500đ.

Các sự kiện mở bán và khởi công dự án diễn ra sôi nổi trên toàn quốc

Gần 10.000 căn hộ đã được mở bán trên thị trường trong tháng 10-11/2024 (theo ước tính của HSC). Các dự án mới mở bán chủ yếu là các dự án căn hộ cao tầng. Nguồn cung tại Hà Nội phục hồi mạnh mẽ hơn TP.HCM, phản ánh tiến độ tốt hơn trong việc giải quyết các vấn đề pháp lý.

Các dự án nổi bật tại Hà Nội và TP.HCM gồm Imperia Cổ Loa (chủ đầu tư MIK Group, Hà Nội), Lumi Hà Nội (Capital Land, Hà Nội), the Senique (Capital Land, Hà Nội), Masterise Grand Avenue (Masterise Homes, TP.HCM), Vinhomes Opus One (Vinhomes, TP.HCM). Tất cả các dự án này đều ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao từ 70-97%, cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu ở thực, sát với dự báo của HSC (Bảng 1).

Bảng 1: Các dự án nổi bật trong Q4/2024.

STT	Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Công ty phát triển	Tổng số sản phẩm	Số sản phẩm đã bán	Tỷ lệ hấp thụ	Giá bán (USD/m ²)
1	Imperia Coor Loa A5	Hà Nội	Cao tầng	MIK Group	1,706	N/a	N/a	4,000
2	Lumi Hanoi	Hà Nội	Cao tầng	Capital Land	697	N/a	97%	2,750
3	The Senique	Hà Nội	Cao tầng	Capital Land	2,152	N/a	N/a	2,800
4	Art Residence	Hà Nam	Cao tầng	Sun Group	1104	1027	93%	1,000
5	FPT Plaza 3	Đà Nẵng	Cao tầng	FPT	198	N/a	N/a	1,450
6	Masterise Grand Avenue	TP.HCM	Cao tầng	Masterise Homes	1100	1017	92%	3,900
7	Vinhomes Opus One	TP.HCM	Cao tầng	Vinhomes	890	625	70%	2,700
8	Orchard Hill	Bình Dương	Cao tầng	Capital Land	774	694	90%	1,800
9	Nam Long II Central Lake	Cần Thơ	Thấp tầng	Nam Long Group	274	160	80%	1,573
10	Cara River Park	Cần Thơ	Cao tầng	Đất Xanh Miền Tây	440	N/a	N/a	1,700
11	Destino Centro	Long An	Cao tầng	Sea Holdings	470	N/a	N/a	1,100
Tổng cộng					9,805			

Nguồn: HSC

Tăng dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận đối với CRE cho giai đoạn 2024-2026. Lợi nhuận thuần năm 2024 dự báo đạt 36 tỷ đồng (từ lợi nhuận thuần năm 2023 chỉ là 2 tỷ đồng) trên doanh thu 1.868 tỷ đồng (tăng trưởng 100,3%), nhờ khối lượng giao dịch tăng trong bối cảnh thị trường BĐS phía Bắc có triển vọng tích cực hơn. Chúng tôi cũng giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026 ở mức 191 tỷ đồng (tăng trưởng 427,6%) và 349 tỷ đồng (tăng trưởng 82,3%) nhờ doanh thu gần 2 nghìn tỷ đồng từ dự án Louis City do có tiến triển trong việc thanh toán tiền sử dụng đất.

Lưu ý, CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị Hoàng Mai – đơn vị phát triển dự án Louis City – đã thanh toán khoảng 500 tỷ đồng tiền sử dụng đất. Theo KHKD của Công ty, phần còn lại khoảng 100 tỷ đồng sẽ được thanh toán vào Q1/2025.

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, Các công ty môi giới BĐS HSC khuyến nghị

Tỷ đồng	2023A	2024F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2025F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2026F	Điều chỉnh	Tăng trưởng
CRE	2	36	0.0%	18x	191	0.0%	430.6%	349	0.0%	82.7%
DXS	(168)	141	26.7%	N/m	234	17.6%	65.4%	351	15.2%	50.3%
Tổng cộng	(166)	177	20.2%	N/m	425	9.0%	139.5%	700	7.1%	64.9%

Nguồn: HSC

Đối với **DXS**, HSC tăng 26,7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 lên 141 tỷ đồng (từ lỗ thuần 168 tỷ đồng trong năm 2023) sau khi tăng 6,5% dự báo doanh thu lên 2.580 tỷ đồng (tăng trưởng 30,4%) do bối cảnh thị trường thuận lợi hơn hỗ trợ khối lượng giao dịch của mảng môi giới. Ngoài ra, cho năm 2025-2026, chúng tôi tăng lần lượt 17,6% và 15,2% dự báo lợi nhuận thuần lên 234 tỷ đồng (tăng trưởng 65,4%) và 351 tỷ đồng (tăng trưởng 50,3%). Dự án DXHR của DXG (TP.Thủ Đức) được kỳ vọng sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu dịch vụ môi giới trọn gói của DXS.

Trong khi đó, công ty con của DXS là Đất Xanh Miền Tây (DXS sở hữu 61% cổ phần) đã mở bán 440 căn hộ cao tầng thuộc dự án Cara River Park tại TP. Cần Thơ với tỷ lệ hấp thụ khoảng 70%. Việc bàn giao và ghi nhận doanh thu dự kiến sẽ diễn ra vào cuối năm 2026. Công trình đã hoàn thành đến tầng 8. HSC kỳ vọng dự án này sẽ đóng góp vào lợi nhuận của DXS từ năm 2026.

KQKD Q4/2024: Khối lượng giao dịch dự kiến tiếp tục tăng

Cho Q4/2024, HSC dự báo các công ty môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị sẽ đón nhận những tác động tích cực từ sự phục hồi rõ nét hơn của thị trường. Lợi nhuận Q4/2024 của DXS dự kiến đạt 37 tỷ đồng, tăng từ mức lỗ thuần 114 tỷ đồng trong Q4/2023 và tăng 6,3% so với quý trước (Bảng 3). Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần của CRE sẽ đạt 6 tỷ đồng (tăng gấp 6 lần so với cùng kỳ nhưng giảm 60% so với quý trước). Lưu ý, sự sụt giảm so với quý trước là do KQKD mảng đầu tư thứ cấp giảm trong khi mảng môi giới dự kiến ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ. Chúng tôi cho rằng KQKD của mảng đầu tư thứ cấp sẽ cải thiện từ năm 2025 khi doanh thu từ dự án Louis City được ghi nhận.

Nói thêm về DXS, BLĐ cho biết chiến lược đa dạng hóa sản phẩm và mở rộng thị trường được ưu tiên trong bối cảnh thị trường hiện tại. Chúng tôi hiểu rằng do thị trường đang bị chi phối bởi nguồn cung từ các chủ đầu tư lớn như Vingroup (Nắm giữ, giá mục tiêu 40.500đ), Masterise và Capital Land nên DXS đã chuyển đổi chiến lược, không còn tập trung vào các chủ đầu tư nhỏ hơn vốn là những đơn vị mang lại phí hoa hồng cao hơn. Điều này sẽ tác động tiêu cực đến tỷ suất lợi nhuận nhưng mặt khác lại giúp giảm rủi ro nợ xấu. DXS đã đạt được những kết quả ban đầu từ chiến lược này với việc tham gia vào hơn 150 dự án lớn nhỏ trên khắp cả nước.

Bảng 3: Ước tính lợi nhuận thuần Q4/2024, các công ty môi giới BĐS HSC khuyến nghị

Tỷ đồng	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24F	So với cùng kỳ	So với quý trước
CRE	1	8	8	14	6	6x	-60.0%
DXS	(114)	31	38	35	37	N/m	6.3%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị: CRE là lựa chọn hàng đầu

Kết luận

HSC duy trì giá mục tiêu 8.400đ và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE. Với mức định giá hấp dẫn của CRE dựa trên nền tảng cơ bản không thay đổi, chúng tôi cho rằng đây là lúc tăng tỷ trọng cổ phiếu này. Trong khi đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu của DXS lên 8.500đ do tăng dự báo lợi nhuận. HSC tin rằng những thông tin tích cực liên quan đến việc tái mở bán dự án Datxanhhomes Riverside của công ty mẹ DXG, mà DXS dự kiến sẽ là nhà phân phối độc quyền, phần lớn đã được phản ánh vào giá. Chúng tôi nhận thấy DXS vẫn còn tiềm năng tăng giá trong giai đoạn đầu của chu kỳ tăng trưởng của ngành.

HSC nhận thấy triển vọng lợi nhuận tốt hơn cho các công ty môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị từ năm 2025 trở đi và cho rằng đây là thời điểm tốt để tích lũy cổ phiếu CRE và DXS.

Phương pháp định giá

HSC sử dụng phương pháp DCF để định giá hai công ty môi giới BĐS trên. Cụ thể như sau:

- Giả định lãi suất phi rủi ro nội bộ là 4% (không thay đổi).
- Sử dụng phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ 7,5% (không đổi) cộng thêm 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội cho các công ty BĐS trong danh sách khuyến nghị để phản ánh những đặc thù tại thị trường địa phương liên quan đến tài trợ BĐS.
- Áp dụng hệ số beta không đổi đối với CRE và DXS lần lượt ở mức 0,9 và 1,6 lần (cả 2 hệ số beta đều tính toán theo Bloomberg). Theo đó, giả định WACC đối với DXS là 16% (không đổi) và 13% đối với CRE (không đổi).

Bảng 4: Giả định DCF, DXS & CRE

	Lãi suất phi rủi ro	Phần bù rủi ro vốn CSH	Phần bù phụ trội	Beta	WACC
DXS	4.0%	7.5%	1.5%	1.6	16.0%
CRE	4.0%	7.5%	1.5%	0.9	13.0%

Nguồn: HSC

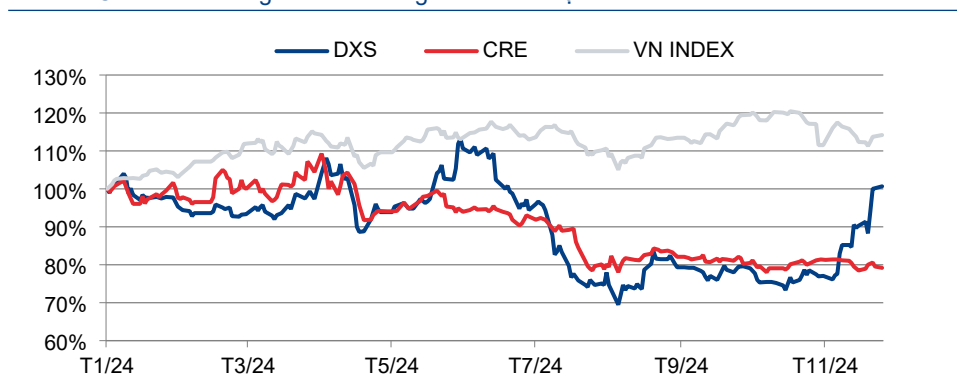
Bảng 5: Diễn biến giá cổ phiếu môi giới BĐS trong 1-3-12 tháng

%	1 tháng	3 tháng	12 tháng	Từ đầu năm
Giá trị tuyệt đối				
DXS	31.2	26.5	6.62	3.1
CRE	0.72	(3.5)	(10.7)	(19.2)
Tương quan với chỉ số				
DXS	33.9	28.4	(10.8)	(11.1)
CRE	2.7	(2.0)	(25.2)	(33.4)

Nguồn: HSC

Biểu đồ 6: Diễn biến giá cổ phiếu môi giới BĐS, từ đầu năm

DXS và CRE nhìn chung có diễn biến giá kém tích cực hơn chỉ số



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu của các công ty môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC đã giảm bình quân 8,1% kể từ đầu năm (tăng bình quân 11,5% trong 3 tháng qua), diễn biến kém tích cực hơn đáng kể so với chỉ số VN Index. Giá cổ phiếu CRE giảm 19,2%, diễn biến kém tích cực hơn VN Index đáng kể. HSC cho rằng giá cổ phiếu giảm có liên quan đến thông tin tiêu cực về ý kiến kiểm toán ngoại trừ của CRE.

Trong khi đó, giá cổ phiếu DXS đã tăng 35% kể từ khi chúng tôi nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng vào ngày 4/11 (tham khảo báo cáo ["Rủi ro giảm, nâng khuyến nghị lên"](#)

Tăng tỷ trọng) nhờ những thông tin tích cực liên quan đến việc tái mở bán dự án Datxanhhomes Riverside của công ty mẹ DXG.

CRE đang có định giá rẻ và giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,55 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 1,01 lần; trong khi DXS đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,70 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ khi niêm yết vào tháng 7/2021 ở mức 1,07 lần (Bảng 7). Lưu ý, HSC sử dụng P/B làm cơ sở định giá thay vì các chỉ số dựa trên lợi nhuận thông thường do KQKD rất kém của hai công ty này trong năm 2023 đã ảnh hưởng đến bình quân lợi nhuận quá khứ của hai công ty.

Ngoài ra, chúng tôi áp dụng tỷ lệ PEG (P/E dự phóng năm 2024 / dự báo EPS CAGR 2 năm đến hết năm 2026) để so sánh hai công ty (Bảng 8). Dựa trên cơ sở này, hệ số PEG của CRE là 0,42 trong khi DXS là 0,54. Mặc dù cả hai cổ phiếu đều được định giá thấp ở thời điểm hiện tại nhưng CRE được định giá thấp hơn DXS do có tăng trưởng EPS cao hơn.

Bảng 7: Phân tích chỉ số P/E và P/B, DXS và CRE

	2025 P/E	2026 P/E	2025 P/B	P/B trượt dự phóng 1 năm	Độ lệch chuẩn so với P/B
CRE	20.4	11.2	0.67	0.56	-0.8
DXS	20.9	13.9	0.78	0.71	-1.0

Nguồn: HSC

Bảng 8: Phân tích chỉ số PEG, DXS và CRE

	Giá cổ phiếu (đồng)	EPS (Tỷ đồng)					2Y CAGR (%)	PEG
		2023 A	2024	2025	2026	2024 P/E		
CRE	6,950	5	78	412	752	89	210	0.42
DXS	7,730	-293	246	407	612	31	58	0.54

Nguồn: HSC

Khuyến nghị

Trong tương lai, HSC nhận thấy có nhiều tin tốt hơn tin xấu. Khi các nhà phát triển BĐS đẩy mạnh hoạt động mở bán và thị trường BĐS đang phục hồi với tốc độ mạnh hơn, HSC tin rằng lợi nhuận của các công ty môi giới BĐS sẽ cải thiện từ cuối năm 2024.

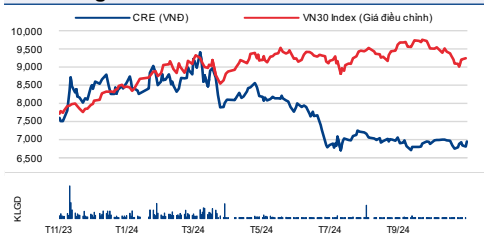
Chúng tôi tái khẳng định quan điểm CRE và DXS là những đơn vị hưởng lợi từ thị trường BĐS dân dụng nhưng chúng tôi ưa thích CRE hơn vì (1) có thị phần chi phối ở miền Bắc để hưởng lợi từ tốc độ phục hồi mạnh hơn với miền Nam, (2) triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ trong năm 2025-2026, ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City và (3) định giá thấp. Trong khi thừa nhận rủi ro từ các khoản phải thu khó đòi, chúng tôi vẫn lạc quan với những cơ hội trong điều kiện thị trường hiện tại và cho rằng đã đến lúc đưa CRE vào danh sách cổ phiếu lựa chọn hàng đầu.

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)
Giá mục tiêu: VNĐ8,400 (giữ nguyên)
Tiềm năng tăng/giảm: 20.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/11/2024)	6,950
Mã Bloomberg	CRE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	6,710-9,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	6,867
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,223
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	127
Slg CP lưu hành (tr.đv)	464
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	232
Slg CP NN được mua (tr.đv)	226
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	1.18%
Tỷ lệ freefloat	30.5%
Cổ đông lớn	CEN Group (49.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	0.72	(3.47)	(10.7)
So với chỉ số	2.77	(2.03)	(25.2)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	78.2	78.2	0.0
2025F	412	412	0.0
2026F	752	752	0.0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Cenland được thành lập năm 2002 với tư cách là công ty con của Cengroup, là công ty môi giới bất động sản lớn nhất miền Bắc

Chuyên viên phân tích

Bùi Thị Thùy Trang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trang.bt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Triển vọng lợi nhuận vững chắc nhờ sự phục hồi của thị trường

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 8.400đ (tiềm năng tăng giá 20,9%). Với mức định giá hấp dẫn của CRE dựa trên nền tảng cơ bản vững chắc/không thay đổi, chúng tôi cho rằng đã đến lúc tăng tỷ trọng cổ phiếu này.
- HSC giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2024-2026 với lợi nhuận thuần đạt lần lượt 36 tỷ đồng (từ 2 tỷ đồng trong năm 2023), 191 tỷ đồng (tăng trưởng 428%), và 349 tỷ đồng (tăng trưởng 82%).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 1 tháng qua và giảm 11% trong 1 năm qua, CRE đang có định giá rẻ và giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,55 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 1,01 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu triển vọng Q4/2024

Sau khi phân tích thị trường BĐS cho Q4/2024 và giai đoạn tiếp theo, HSC giữ nguyên quan điểm rằng CRE là doanh nghiệp hưởng lợi từ quá trình phục hồi đang diễn ra của thị trường BĐS. Chúng tôi nhận thấy các yếu tố cơ bản của cổ phiếu không thay đổi với thị phần chi phối ở miền Bắc và doanh thu 2 nghìn tỷ đồng dự kiến ghi nhận từ dự án Louis City (từ Q1/2025). Lưu ý, CRE có KQKD 9 tháng đầu năm 2024 đáng khích lệ, với doanh thu mảng môi giới cốt lõi tích cực nhờ thị trường miền Bắc sôi động.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, lần lượt ở mức 36 tỷ đồng (tăng từ lợi nhuận thuần 2 tỷ đồng trong năm 2023), 191 tỷ đồng (tăng trưởng 428%), và 349 tỷ đồng (tăng trưởng 82%). Thị trường BĐS phục hồi rõ nét thúc đẩy khối lượng giao dịch tăng cũng doanh thu 2.000 tỷ đồng dự kiến được ghi nhận từ dự án Louis City sẽ giúp tăng lợi nhuận.

Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 419,6% (so với mức nền rất thấp trong năm 2023).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 19,2% kể từ đầu năm và giảm 11% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,55 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 1,01 lần. HSC giữ nguyên giá mục tiêu 8.400đ (tiềm năng tăng giá 20,9%) và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE. Với mức định giá hấp dẫn của CRE dựa trên nền tảng cơ bản vững chắc/không thay đổi, chúng tôi cho rằng đã đến lúc gia tăng tỷ trọng cổ phiếu này

Chúng tôi ưa thích CRE do (1) Công ty có khả năng sẽ hưởng lợi trực tiếp từ khối lượng giao dịch tiếp tục tăng tại thị trường Hà Nội; (2) dự kiến ghi nhận doanh thu 2 nghìn tỷ đồng từ dự án Louis City (từ Q1/2025), và (3) mức định giá thấp, do HSC nhận thấy tiềm năng trong giai đoạn đầu của chu kỳ tăng trưởng mới làm lu mờ những rủi ro từ các khoản nợ khó đòi.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	341	75.0	108	336	544
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	196	2.49	36.2	191	349
EPS ĐC (đồng)	649	5.36	78.2	412	752
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	12,054	12,020	12,095	12,496	13,225
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.1	51.5	38.2	12.3	7.56
P/E ĐC (lần)	10.7	1,297	88.9	16.8	9.24
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	0.58	0.58	0.57	0.56	0.53
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(69.4)	(99.2)	1,359	428	82.3
ROAE (%)	4.37	0.04	0.65	3.35	5.85

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Nền tảng cơ bản vững chắc/không thay đổi; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC nhận thấy trong bối cảnh thị trường BĐS tiếp tục phục hồi, các yếu tố cơ bản của cổ phiếu CRE và tiềm năng của Công ty là vững chắc và không thay đổi; do đó, chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026, cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ mỗi năm. Khối lượng giao dịch tăng và khoản đóng góp doanh thu khoảng 2 tỷ đồng từ dự án Louis City dự kiến sẽ giúp nâng cao lợi nhuận. CRE đang có định giá hấp dẫn và giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm ở mức 0,55 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 1,02 lần. Khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 ở mức 36 tỷ đồng (so với lợi nhuận thuần 2 tỷ đồng trong năm 2023) trên doanh thu 1.868 tỷ đồng (tăng trưởng 100,3%) nhờ thị trường BĐS phục hồi rõ ràng, thúc đẩy khối lượng giao dịch tăng trong bối cảnh triển vọng tại thị trường miền Bắc tích cực hơn. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026 ở mức 191 tỷ đồng (tăng trưởng 427,6%) và 349 tỷ đồng (tăng trưởng 82,3%) nhờ doanh thu gần 2.000 tỷ đồng từ dự án Louis City do có tiến triển trong việc thanh toán tiền sử dụng đất.

HSC tiếp tục phản ánh việc trích lập dự phòng cho khoản phải thu khó đòi 193 tỷ đồng trong giai đoạn 2024-2026 liên quan đến dự án Hoa Tiên Paradise của CRE. Trong buổi trao đổi với chuyên viên phân tích của HSC, BLĐ cho biết Công ty đã thanh toán phần lớn tiền sử dụng đất cho dự án này trong Q3/2024, còn lại khoảng 100 tỷ đồng và CRE đang tích cực làm việc với đơn vị phát triển dự án để hoàn tất việc thanh toán số tiền này. Việc này sẽ tạo điều kiện cho hoạt động bàn giao căn hộ cho khách hàng. Louis City là dự án căn hộ thấp tầng tại quận Hoàng Mai, Hà Nội.

Dự án được mở bán năm 2018 nhưng do vướng pháp lý liên quan đến việc thanh toán tiền sử dụng đất, công tác bàn giao đã bị trì hoãn trong nhiều năm và do đó CRE không thể ghi nhận doanh thu đúng như dự kiến. Với việc thanh toán tiền sử dụng đất sắp được hoàn tất, chúng tôi đưa lợi nhuận từ dự án này vào mô hình dự báo cho năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 900 tỷ đồng và 1.100 tỷ đồng.

Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 419,6%. Nếu không tính đến các khoản lỗ không thường xuyên, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 488% (tuy nhiên, dự báo này dựa trên mức nền rất thấp của năm 2023). Chi tiết về thay đổi dự báo của chúng tôi được trình bày trong Bảng 9.

Bảng 9: Dự báo lợi nhuận

Tỷ đồng	2023	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	2023-26 CAGR
Tổng doanh thu	933	1,868	100.3%	3,196	71.1%	4,063	27.1%	63.3%
Lợi nhuận gộp	177	454	156.8%	862	89.6%	1,145	32.8%	86.3%
LNST	3	37	13.5	193	427.6%	352	82.3%	418.4%
Lợi nhuận thuần	2	36	13.6x	191	427.6%	349	82.3%	419.6%
<i>Các khoản mục ròng không thường xuyên</i>	-	(58)	-	(77)	32.8%	(58)	-24.7%	N/m
Lợi nhuận thuần trừ các khoản mục ròng không thường xuyên	2	94	46.1x	269	185.1%	407	51.7%	488.0%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC cũng duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 8.400đ (tiềm năng tăng giá 20,9%). Chúng vẫn giữ quan điểm rằng CRE là đơn vị hưởng lợi trong thị trường môi giới BĐS của Việt Nam với thị phần chiếm ưu thế 38-40% tại miền Bắc (và khoảng 5-6% tại miền Nam) và đang có vị thế tốt để trở thành một trong những đơn vị đầu tiên hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường trong những quý tiếp theo.

Giả định định giá của HSC như sau:

- Tiếp tục áp dụng phương pháp DCF để định giá CRE.
- Giả định WACC của CRE là 13% (không đổi). Tiếp tục áp dụng lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh 9% (sau khi bổ sung 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 7,5%), cũng như giữ nguyên giả định hệ số beta là 0,9 lần.
- Giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3,0%.

HSC tóm tắt dự báo dòng tiền và giả định định giá mới trong Bảng 10-11.

Bảng 10: Giả định DCF, CRE

Tỷ đồng	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	1,025	1,868	3,196	4,063
Giá vốn hàng bán	(756)	(1,413)	(2,334)	(2,918)
Lợi nhuận gộp	270	454	862	1,145
EBIT*(1-thuế)	95	47	222	385
Cộng: khấu hao	49	49	59	62
Trừ: NWC	131	(289)	(215)	(350)
Trừ: CAPEX	(2)	(4)	(7)	(9)
FCFF	273	(197)	59	89

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Định giá, CRE

Tỷ đồng	2025
Giá trị hiện tại của dòng tiền	1,208
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,486
Tổng giá trị DN (FCFF)	4,694
Nợ thuần	(766)
Tổng giá trị vốn CSH	3,913
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	463.7
Giá mục tiêu (đồng/cp)	8,400

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 12: Phân tích độ nhạy đối với giá mục tiêu (đồng), CRE

	Lãi suất phi rủi ro					
	2.0%	4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	8,600	8,200	7,700	7,300	7,000
	2.5%	9,000	8,600	8,000	7,700	7,300
	3.0%	9,500	9,000	8,400	8,000	7,600
	3.5%	10,000	9,500	8,900	8,400	8,000
	4.0%	10,600	10,000	9,300	8,900	8,400

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 13: P/B trượt dự phóng 1 năm, CRE

CRE đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm ở mức 0,55 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 1,01 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 19,2% kể từ đầu năm và diễn biến kém tích cực hơn đáng kể 33,4% so với VN Index, CRE đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm ở mức 0,55 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 1,01 lần.

Rủi ro đầu tư

Những rủi ro khiến KQKD thực hiện thấp hơn dự báo của HSC gồm việc hoàn tất thanh toán tiền sử dụng đất chậm hơn dự kiến, dẫn đến việc ghi nhận doanh thu từ dự án này bị trì hoãn.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)						Báo cáo LCTT (tỷ đồng)					
	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F		12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	3,491	933	1,868	3,196	4,063	EBIT	288	26.0	58.5	277	481
Lợi nhuận gộp	896	177	454	862	1,145	Khấu hao	(52.9)	(49.0)	(49.3)	(59.0)	(62.3)
Chi phí BH&QL	(608)	(151)	(396)	(585)	(663)	Lãi vay thuần	(36.0)	(22.6)	(12.8)	(36.0)	(42.1)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-	Thuế TNDN đã nộp	(98.5)	(53.5)	(9.14)	(48.2)	(87.9)
Chi phí khác	-	-	-	-	-	Thay đổi vốn lưu động	(2,420)	131	(289)	(215)	(350)
EBIT	288	26.0	58.5	277	481	Khác	(4.20)	(28.1)	55.4	55.9	63.8
Lãi vay thuần	(36.0)	(22.6)	(12.8)	(36.0)	(42.1)	LCT thuần từ HKKD	(2,348)	37.6	(203)	37.0	63.7
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-	Đầu tư TS dài hạn	(31.8)	(37.6)	(44.2)	(47.5)	(50.3)
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-	Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	(4.61)	1.94	0	-	-	Thanh lý	1.76	7.13	0	0	0
LNTT	248	5.36	45.7	241	439	Khác	1,051	257	0	0	0
Chi phí thuế TNDN	(49.2)	(2.84)	(9.14)	(48.2)	(87.9)	LCT thuần từ HĐĐT	1,021	226	(44.2)	(47.5)	(50.3)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.97)	(0.04)	(0.30)	(1.60)	(2.91)	Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-	Thu từ phát hành CP	2,016	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	196	2.49	36.2	191	349	Tăng/giảm nợ	(710)	(221)	250	50.0	0
Lợi nhuận thuần ĐC	196	2.49	36.2	191	349	Khác	-	-	-	-	-
EBITDA ĐC	341	75.0	108	336	544	LCT thuần từ HĐTC	1,306	(221)	250	50.0	0
EPS (đồng)	649	5.36	78.2	412	752	Tiền & tương đương tiền đầu kì	123	101	144	147	187
EPS ĐC (đồng)	649	5.36	78.2	412	752	LCT thuần trong kỳ	(21.2)	43.2	2.56	39.5	13.5
DPS (đồng)	-	-	-	-	-	Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	303	464	464	464	464	Tiền & tương đương tiền cuối kì	101	144	147	187	200
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	464	464	464	464	464	Dòng tiền tự do	(2,380)	0.04	(247)	(10.5)	13.5
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	464	464	464	464	464						
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)						Các chỉ số tài chính					
	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F		12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	101	144	147	187	200	Chỉ số hoạt động					
Đầu tư ngắn hạn	284	134	134	134	134	Tỷ suất LN gộp (%)	25.7	19.0	24.3	27.0	28.2
Phải thu khách hàng	4,417	4,102	4,219	3,821	3,297	Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	9.77	8.05	5.77	10.5	13.4
Hàng tồn kho	427	556	654	703	934	Tỷ suất LNT (%)	5.63	0.27	1.94	5.98	8.58
Các tài sản ngắn hạn khác	31.5	19.9	28.0	63.9	81.3	Thuế TNDN hiện hành (%)	19.9	52.9	20.0	20.0	20.0
Tổng tài sản ngắn hạn	5,261	4,957	5,182	4,909	4,646	Tăng trưởng doanh thu (%)	(37.6)	(73.3)	100	71.1	27.1
TSCĐ hữu hình	138	122	115	111	108	Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(50.7)	(78.0)	43.7	212	61.8
TSCĐ vô hình	76.2	87.8	89.3	82.5	72.9	Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(57.1)	(98.7)	1,359	428	82.3
Bất động sản đầu tư	130	125	125	125	125	Tăng trưởng EPS (%)	(76.5)	(99.2)	1,359	428	82.3
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-	Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(69.4)	(99.2)	1,359	428	82.3
Đầu tư vào Cty LD,LK	-	-	-	-	-	Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	2,058	1,817	1,900	2,515	3,408	Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Tổng tài sản dài hạn	2,402	2,152	2,230	2,833	3,714						
Tổng cộng tài sản	7,663	7,108	7,412	7,742	8,360	Chỉ số lợi nhuận					
Nợ ngắn hạn	553	786	786	336	136	ROAE (%)	4.37	0.04	0.65	3.35	5.85
Phả trả người bán	156	109	96.8	102	160	ROACE (%)	5.51	0.44	1.01	4.43	7.01
Nợ ngắn hạn khác	603	461	460	498	662	Vòng quay tài sản (lần)	0.50	0.13	0.26	0.42	0.50
Tổng nợ ngắn hạn	1,592	1,483	1,501	1,144	1,221	Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(8.15)	1.45	(3.47)	0.13	0.13
Nợ dài hạn	452	1.35	251	751	951	Số ngày tồn kho	60.0	269	169	110	117
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-	Số ngày phải thu	621	1,981	1,090	597	412
Nợ dài hạn khác	(1.01)	4.53	4.53	4.53	4.53	Số ngày phải trả	22.0	52.7	25.0	16.0	20.0
Tổng nợ dài hạn	451	5.89	256	756	956						
Tổng nợ phải trả	2,043	1,489	1,757	1,900	2,177	Cơ cấu vốn					
Vốn chủ sở hữu	5,589	5,573	5,608	5,794	6,132	Nợ thuần*/VCSH (%)	18.4	11.9	17.0	17.5	16.8
Lợi ích cổ đông thiểu số	30.5	46.2	46.5	48.1	51.1	Nợ/tài sản (%)	14.7	11.4	14.9	15.5	14.7
Tổng vốn chủ sở hữu	5,620	5,619	5,655	5,842	6,183	EBIT/lãi vay (lần)	8.01	1.15	4.56	7.71	11.4
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,663	7,108	7,412	7,742	8,360	Nợ/EBITDA (lần)	3.31	10.8	10.2	3.57	2.26
BVPS (đ)	12,054	12,020	12,095	12,496	13,225	Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.31	3.34	3.45	4.29	3.80
Nợ thuần*/(tiền mặt)	904	643	890	901	887	Định giá					
						EV/doanh thu (lần)	1.18	4.14	2.20	1.29	1.01
						EV/EBITDA ĐC (lần)	12.1	51.5	38.2	12.3	7.56
						P/E (lần)	10.7	1,297	88.9	16.8	9.24
						P/E ĐC (lần)	10.7	1,297	88.9	16.8	9.24
						P/B (lần)	0.58	0.58	0.57	0.56	0.53
						Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

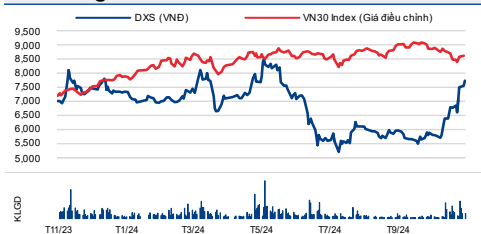
Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ8,500 (từ VNĐ6,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 10.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (26/11/2024)	7,730
Mã Bloomberg	DXS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	5,210-8,490
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	7,587
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,438
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	175
Slg CP lưu hành (tr.đv)	574
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	287
Slg CP NN được mua (tr.đv)	167
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	20.9%
Tỷ lệ freefloat	34.6%
Cổ đông lớn	Dat Xanh Goup (60.3%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	31.2	26.5	6.62
So với chỉ số	33.9	28.4	(10.8)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	246	205	20.1
2025F	407	400	1.8
2026F	612	663	(7.7)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Đất Xanh Services được thành lập năm 2011 với tư cách là công ty con của Tập đoàn Đất Xanh, là công ty môi giới bất động sản lớn nhất Việt Nam.

Chuyên viên phân tích**Bùi Thị Thùy Trang**

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản

trang.bt@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản

trang.htk@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 129

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng bất chấp đà tăng mạnh của giá cổ phiếu

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DXS nhưng tăng 29% giá mục tiêu lên 8.500đ (tiềm năng tăng giá 10%) nhờ tăng dự báo cho giai đoạn 2024-2026; điều này diễn ra sau khi giá cổ phiếu tăng 35% kể từ lần khuyến nghị Tăng tỷ trọng trước đó.
- Chúng tôi tăng 26,7% dự báo lợi nhuận cho năm 2024, 17,6% cho năm 2025 và 15,2% cho năm 2026 nhờ doanh thu mảng môi giới và mảng kinh doanh BĐS tăng cao. Dự báo mới của HSC cao hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường.
- DXS đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,7 lần, vẫn thấp hơn 0,71 độ lệch chuẩn so với bình quân từ khi mới niêm yết vào tháng 7/2021 ở mức 1,07 lần.

Sự kiện: Đánh giá tình hình thị trường BĐS Q4/2024 và triển vọng

Sau khi phân tích triển vọng thị trường BĐS trong Q4/2024, cho thấy khối lượng giao dịch phục hồi rõ ràng hơn, HSC nhận thấy điều này sẽ mang lại lợi ích cho DXS nhờ mạng lưới môi giới trên toàn quốc và thương hiệu đã được khẳng định. Ngoài ra, mảng kinh doanh BĐS của DXS được hỗ trợ nhờ dự án Cara River Park (Cần Thơ) được mở bán gần đây.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC tăng lần lượt 26,7%, 17,6%, và 15,2% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026 lên 141 tỷ đồng (từ lỗ thuần 168 tỷ đồng năm 2023), 234 tỷ đồng (tăng trưởng 65,4%) và 351 tỷ đồng (tăng trưởng 50,3%). Chúng tôi kỳ vọng bối cảnh thị trường thuận lợi hơn sẽ thúc đẩy khối lượng giao dịch cho mảng môi giới và việc Đất Xanh Miền Tây (DXS sở hữu 61% cổ phần) mở bán dự án Cara River Park gần đây sẽ hỗ trợ mạnh mẽ triển vọng lợi nhuận của DXS.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu DXS đã tăng 35% kể từ khi chúng tôi nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng vào ngày 4/11 (tham khảo báo cáo '[Rủi ro giảm, nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng](#)'). DXS đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,7 lần, vẫn thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ khi mới niêm yết vào tháng 7/2021 ở mức 1,07 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng tăng 29% giá mục tiêu lên 8.500đ nhờ tăng dự báo cho giai đoạn 2024-2026.

HSC tin rằng những thông tin tích cực liên quan đến việc tái mở bán dự án Datxanhhomes Riverside của công ty mẹ DXG, mà DXS dự kiến sẽ là nhà phân phối độc quyền, phần lớn đã được phản ánh vào giá. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy DXS vẫn còn tiềm năng tăng giá nhờ sự phục hồi liên tục của thị trường BĐS.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	782	158	425 ▲	651 ▲	886 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	319	(61.1)	141 ▲	234 ▲	351 ▲
EPS ĐC (đồng)	769	(117)	246 ▲	407 ▲	612 ▲
DPS (đồng)	0	0	500	500	500
BVPS (đồng)	13,295	10,218	10,457	10,852	11,445
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.81	40.3	15.4	9.71	7.23
P/E ĐC (lần)	10.1	N/a	31.4	19.0	12.6
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	6.47	6.47	6.47
P/B (lần)	0.58	0.76	0.74	0.71	0.68
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(54.0)	(115)	310	65.4	50.3
ROAE (%)	5.47	(1.03)	2.38	3.82	5.49

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Thông tin tích cực từ DXHR đã phản ánh vào giá nhưng câu chuyện phục hồi vẫn có tác động lớn hơn

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng tăng 29% giá mục tiêu lên 8.500đ nhờ tăng dự báo cho giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi kỳ vọng bối cảnh thị trường thuận lợi hơn sẽ thúc đẩy khối lượng giao dịch cho mảng môi giới và việc Đất Xanh Miền Tây (DXS sở hữu 61% cổ phần) mở bán dự án Cara River Park gần đây sẽ hỗ trợ mạnh mẽ triển vọng lợi nhuận của DXS. Sau khi giá cổ phiếu tăng 35% kể từ lần gần nhất HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng, DXS đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,7 lần, vẫn thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ khi mới niêm yết vào tháng 7/2021 ở mức 1,07 lần.

Dự báo: Nâng triển vọng lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026

HSC tăng 26,7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 lên 141 tỷ đồng (từ lỗ thuần 168 tỷ đồng trong năm 2023) sau khi tăng 6,5% dự báo doanh thu lên 2.580 tỷ đồng (tăng trưởng 30,4%) do bối cảnh thị trường thuận lợi hơn hỗ trợ khối lượng giao dịch của mảng môi giới.

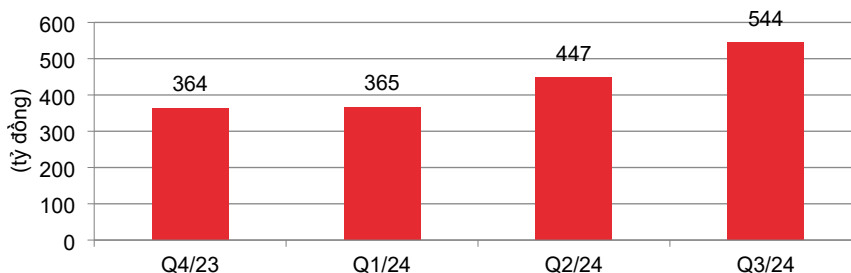
Ngoài ra, cho năm 2025-2026, chúng tôi tăng lần lượt 17,6% và 15,2% dự báo lợi nhuận thuần lên 234 tỷ đồng (tăng trưởng 65,4%) và 351 tỷ đồng (tăng trưởng 50,3%). Dự án DXHR của DXG (TP.Thủ Đức) được kỳ vọng sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu dịch vụ môi giới trọn gói của DXS.

Trong khi đó, công ty con của DXS là Đất Xanh Miền Tây (DXS sở hữu 61% cổ phần) đã mở bán 440 căn hộ cao tầng thuộc dự án Cara River Park tại TP. Cần Thơ với tỷ lệ hấp thụ khoảng 70% (Biểu đồ 14). Việc bàn giao và ghi nhận doanh thu dự kiến sẽ diễn ra vào cuối năm 2026. Công trình đã hoàn thành đến tầng 8. HSC kỳ vọng dự án này sẽ đóng góp vào lợi nhuận của DXS từ năm 2026.

Chi tiết về thay đổi dự báo của chúng tôi được trình bày trong Bảng 15.

Biểu đồ 14: Các khoản trả trước của khách hàng, DXS

Các khoản trả trước của khách hàng Q3 tăng 22% so với quý trước, chủ yếu từ doanh số dự án Cara River Park



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 15: Dự báo lợi nhuận, DXS

Tỷ đồng	2023	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	2023-26 CAGR	Tỷ đồng	2023
Tổng doanh thu	1,978	2,580	6.5%	30.4%	3,033	4.0%	17.6%	3,349	4.5%	10.4%
Lợi nhuận gộp	691	1,085	6.5%	529%	1,431	3.9%	31.9%	1,706	4.2%	19.2%
LNST	(160)	237	26.7%	N/m	389	17.6%	64.0%	584	15.2%	50.3%
Lợi nhuận thuần	(168)	141	26.7%	N/m	234	17.6%	65.4%	351	15.2%	50.3%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng tăng 29% giá mục tiêu lên 8.500đ (tiềm năng tăng giá 10%) do tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026 nhờ bối cảnh thị trường được cải thiện giúp thúc đẩy khối lượng giao dịch và cũng như nhờ doanh thu mảng kinh doanh BĐS dự kiến tăng cao sau những đợt mở bán gần đây.

Chúng tôi vẫn tin rằng DXS đang chuẩn bị bước vào chu kỳ mới của thị trường. Chúng tôi nhận thấy rủi ro KQKD thực hiện thấp hơn dự báo do DXS đang cung cấp dịch vụ môi giới truyền thống cho các nhà phát triển BĐS lớn, vốn có tỷ suất lợi nhuận thấp nhưng ít rủi ro liên quan đến các khoản phải thu khó đòi.

Chi tiết về các giả định định giá của HSC như sau:

- Tiếp tục áp dụng phương pháp DCF để định giá DXS.
- Giả định WACC của DXS là 13% (không đổi). Tiếp tục áp dụng lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh 9% (không đổi, sau khi bổ sung 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 7,5%). Hệ số beta không thay đổi ở mức 1,6 lần (phản ánh sự biến động mạnh của giá cổ phiếu).
- Giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3,0%.

Bảng 16: Giả định DCF, DXS

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	2,580	3,033	3,349	3,958
Giá vốn hàng bán	(1,495)	(1,602)	(1,643)	(1,833)
Lợi nhuận gộp	1,085	1,431	1,706	2,125
EBIT*(1-thuế suất)	313	490	673	908
Cộng: khấu hao	34	39	45	51
Trừ: Vốn lưu động ròng	(397)	(200)	(679)	(924)
Trừ: Chi phí vốn đầu tư	(12)	(17)	(25)	(25)
FCFF	(62)	312	14	10

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 17: Định giá, DXS

Tỷ đồng	2025
Giá trị hiện tại của dòng tiền	1,703
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	8,361
Tổng giá trị DN (FCFF)	10,064
Nợ thuần	(1,789)
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,394
Giá trị hiện tại của dòng tiền	4,881
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	574.1
Tổng giá trị DN (FCFF)	8,500

Nguồn: HSC ước tính

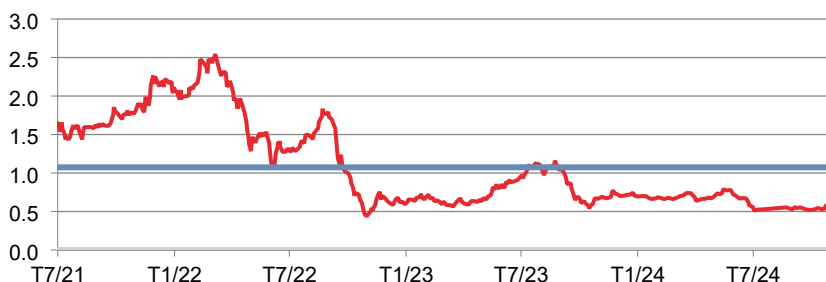
Bảng 18: Phân tích độ nhạy đối với giá mục tiêu (đồng), CRE

		Lãi suất phi rủi ro				
		4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	10.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	7,900	7,500	7,200	6,900	6,600
	2.5%	9,000	8,500	8,100	7,800	7,400
	3.0%	9,400	8,900	8,500	8,100	7,700
	3.5%	9,800	9,300	8,900	8,500	8,100
	4.0%	10,300	9,800	9,300	8,900	8,400

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 19: P/B trượt dự phóng 1 năm, DXS

DXS đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,7 lần, vẫn thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ khi mới niêm yết vào tháng 7/2021 ở mức 1,07 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 35% kể từ lần gần nhất HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng, DXS đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,7 lần, vẫn thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ khi mới niêm yết vào tháng 7/2021 ở mức 1,07 lần.

Rủi ro đầu tư

Những rủi ro khiến KQKD thực hiện thấp hơn dự báo của HSC liên quan đến việc mở bán dự án DXHR chậm hơn dự kiến, làm ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu môi giới của DXS.

Trong khi đó, những tiềm năng khiến KQKD thực hiện vượt dự báo của HSC gồm:

- Thị trường miền Nam phục hồi nhanh hơn dự kiến, hỗ trợ khối lượng giao dịch của DXS.
- Lợi nhuận từ mảng môi giới thứ cấp tăng mạnh hơn dự báo và chúng tôi chưa đưa mảng này vào mô hình dự báo lợi nhuận do chưa có đầy đủ thông tin. Chúng tôi cũng mong đợi các kết quả thuyết phục hơn ở mảng kinh doanh này.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	4,096	1,978	2,580	3,033	3,349
Lợi nhuận gộp	2,329	691	1,085	1,431	1,706
Chi phí BH&QL	(1,600)	(585)	(694)	(818)	(865)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	729	106	391	613	841
Lãi vay thuần	(93.3)	(86.6)	(98.3)	(132)	(119)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	25.4	7.72	0	0	0
LNTT	661	27.5	293	481	723
Chi phí thuế TNDN	(127)	(80.7)	(56.1)	(92.0)	(138)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(216)	(7.86)	(95.7)	(155)	(233)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	319	(61.1)	141	234	351
Lợi nhuận thuần ĐC	299	(67.2)	141	234	351
EBITDA ĐC	782	158	425	651	886
EPS (đồng)	821	(106)	246	407	612
EPS ĐC (đồng)	769	(117)	246	407	612
DPS (đồng)	0	0	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	388	574	574	574	574
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	453	574	574	574	574
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	574	574	574	574	574

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	493	207	242	505	195
Đầu tư ngắn hạn	171	96.9	96.9	96.9	96.9
Phải thu khách hàng	10,666	9,979	10,801	10,200	10,024
Hàng tồn kho	4,164	4,119	4,248	4,803	4,866
Các tài sản ngắn hạn khác	82.5	168	168	168	168
Tổng tài sản ngắn hạn	15,576	14,570	15,557	15,773	15,350
TSCĐ hữu hình	142	146	135	126	121
TSCĐ vô hình	62.5	53.8	42.5	29.5	14.5
Bất động sản đầu tư	45.3	36.5	36.4	36.3	36.2
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	176	69.0	69.0	69.0	69.0
Tài sản dài hạn khác	510	582	582	582	582
Tổng tài sản dài hạn	936	887	864	842	823
Tổng cộng tài sản	16,512	15,457	16,421	16,616	16,173
Nợ ngắn hạn	1,375	1,606	1,822	1,719	1,193
Phả trả người bán	500	283	266	347	327
Nợ ngắn hạn khác	4,727	4,269	4,807	4,383	3,609
Tổng nợ ngắn hạn	7,267	6,754	7,523	7,174	5,856
Nợ dài hạn	942	548	510	672	973
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	12.0	51.9	51.9	51.9	51.9
Nợ dài hạn khác	0.30	0.16	0.16	0.16	0.16
Tổng nợ dài hạn	954	600	562	724	1,025
Tổng nợ phải trả	8,222	7,354	8,085	7,898	6,882
Vốn chủ sở hữu	6,024	5,866	6,003	6,230	6,571
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,266	2,237	2,332	2,487	2,720
Tổng vốn chủ sở hữu	8,290	8,103	8,336	8,717	9,291
Tổng nợ phải trả và VCSH	16,512	15,457	16,421	16,616	16,173
BVPS (đ)	13,295	10,218	10,457	10,852	11,445
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,825	1,948	2,090	1,886	1,972

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	729	106	391	613	841
Khấu hao	(52.7)	(51.9)	(33.8)	(38.8)	(44.6)
Lãi vay thuần	(93.3)	(86.6)	(98.3)	(132)	(119)
Thuế TNDN đã nộp	(241)	(78.5)	(56.1)	(92.0)	(138)
Thay đổi vốn lưu động	(2,862)	(162)	(397)	(200)	(679)
Khác	112	21.4	(4.06)	(7.01)	(10.5)
LCT thuần từ HĐKD	(2,378)	(186)	(155)	205	(86.8)
Đầu tư TS dài hạn	(115)	(24.3)	(11.5)	(16.8)	(24.8)
Góp vốn & đầu tư	(31.9)	(9.64)	0	0	0
Thanh lý	43.0	3.21	0	0	0
Khác	(152)	112	24.5	15.7	26.1
LCT thuần từ HĐĐT	(255)	81.5	12.9	(1.15)	1.36
Cổ tức trả cho CSH	(371)	(70.5)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	347	53.7	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,517	(165)	178	59.6	(225)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	1,493	(182)	178	59.6	(225)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,632	493	207	242	505
LCT thuần trong kỳ	(1,140)	(286)	35.5	263	(310)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	493	207	242	505	195
Dòng tiền tự do	(2,493)	(210)	(167)	188	(112)

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	56.9	34.9	42.1	47.2	50.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.1	8.00	16.5	21.5	26.5
Tỷ suất LNT (%)	7.78	(3.09)	5.48	7.71	10.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.1	293	19.1	19.1	19.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(5.37)	(51.7)	30.4	17.6	10.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(40.4)	(79.8)	169	53.2	36.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(48.0)	(123)	310	65.4	50.3
Tăng trưởng EPS (%)	(47.5)	(113)	331	65.4	50.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(54.0)	(115)	310	65.4	50.3
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	203	123	81.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.47	(1.03)	2.38	3.82	5.49
ROACE (%)	8.49	1.19	4.45	6.68	8.52
Vòng quay tài sản (lần)	0.26	0.12	0.16	0.18	0.20
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(3.26)	(1.74)	(0.40)	0.33	(0.10)
Số ngày tồn kho	860	1,168	1,038	1,095	1,081
Số ngày phải thu	2,203	2,830	2,638	2,325	2,227
Số ngày phải trả	103	80.2	65.0	79.1	72.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	36.9	39.4	41.0	37.4	36.4
Nợ/tài sản (%)	16.4	16.3	16.5	17.1	16.0
EBIT/lãi vay (lần)	7.82	1.23	3.98	4.64	7.08
Nợ/EBITDA (lần)	3.47	15.9	6.36	4.35	2.92
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.14	2.16	2.07	2.20	2.62
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.30	3.23	2.53	2.09	1.91
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.81	40.3	15.4	9.71	7.23
P/E (lần)	9.41	N/a	31.4	19.0	12.6
P/E ĐC (lần)	10.1	N/a	31.4	19.0	12.6
P/B (lần)	0.58	0.76	0.74	0.71	0.68
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	6.47	6.47	6.47

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn