

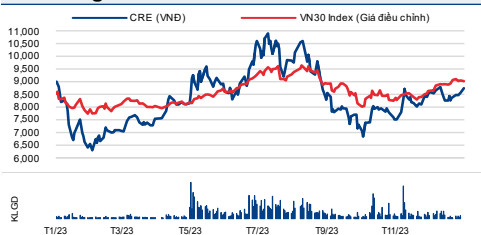
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ10,600
Tiềm năng tăng/giảm: 21.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/1/2024)	8,740
Mã Bloomberg	CRE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	6,300-10,900
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	8,587
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,053
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	165
Slg CP lưu hành (tr.đv)	464
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	227
Slg CP NN được mua (tr.đv)	226
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0.18%
Tỷ lệ freefloat	30.5%
Cổ đông lớn	CEN Group (49.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-22A	12-23F	12-24F
DT thuần (tỷ đồng)	3,491	2,403	2,521
EBITDA đc (tỷ đồng)	341	204	294
LN TT (tỷ đồng)	248	118	179
LNT ĐC (tỷ đồng)	196	93.3	142
FCF (tỷ đồng)	(2,375)	(141)	(533)
EPS ĐC (đồng)	649	201	306
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	12,054	12,234	12,530
T.trưởng EBITDA (%)	(50.7)	(40.2)	44.3
T.trưởng EPS ĐC (%)	(76.5)	(69.0)	52.0
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	9.77	8.48	11.7
Tỷ suất LN TT (%)	7.09	4.91	7.11
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.63	3.88	5.63
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	18.3	19.6	28.6
ROAE (%)	4.37	1.66	2.47
ROACE (%)	5.51	2.70	3.86
EV/doanh thu (lần)	1.42	2.12	2.23
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.5	25.0	19.1
P/E ĐC (lần)	13.5	43.4	28.6
P/B (lần)	0.73	0.71	0.70
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

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.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

KQKD Q4 thấp hơn dự báo do thị trường hồi phục chậm

- CRE đã công bố KQKD Q4/2023 khiêm tốn và thấp hơn dự báo của chúng tôi với lợi nhuận thuần đạt 1 tỷ đồng, vẫn chuyển biến tích cực so với lỗ thuần 57 tỷ đồng trong Q4/2022 và doanh thu thuần đạt 338 tỷ đồng (tăng 105% so với quý trước và 20,8% so với cùng kỳ).
- Lợi nhuận thuần năm 2023 đạt 2,5 tỷ đồng (giảm 98,7% so với cùng kỳ) và doanh thu thuần đạt 1.025 tỷ đồng, giảm 71,5% so với cùng kỳ. Niềm tin của nhà đầu tư ở mức thấp trong thời gian dài làm giảm số lượng giao dịch mảng kinh doanh cốt lõi của CRE.
- CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 25,8 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 29,2 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2023

Lợi nhuận Q4/2023 đạt 1 tỷ đồng, tăng nhẹ so với lợi nhuận thuần 85 triệu đồng trong Q3/2023 nhưng đã chuyển biến tích cực so với lỗ thuần 57 tỷ đồng trong Q4/2022, với doanh thu đạt 338 tỷ đồng (tăng 105% so với quý trước và tăng 20,8% so với cùng kỳ). CRE không ghi nhận khoản mục không thường xuyên đáng kể nào trong kỳ.

Lợi nhuận thuần cả năm 2023 giảm 98,7% so với cùng kỳ xuống 2,5 tỷ đồng với doanh thu thuần đạt 1.025 tỷ đồng, giảm 71,5% so với cùng kỳ. Những thách thức trong bối cảnh cuộc khủng hoảng TPDN trong năm 2023 và điều kiện kinh tế suy yếu đã làm sụt giảm niềm tin của nhà đầu tư và số lượng giao dịch trên toàn quốc, từ đó tác động nghiêm trọng đến HĐKD cốt lõi của CRE.

Doanh thu **mảng dịch vụ môi giới** đạt 91 tỷ đồng, tăng 14,9% so với quý trước nhưng vẫn giảm 46,5% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 10,2% từ 39,8% trong Q3/2023 và 43% trong Q4/2022. HSC cho rằng CRE đã phải giảm phí hoa hồng để đẩy mạnh bán hàng trong khi tỷ trọng dịch vụ môi giới có đảm bảo (với phí môi giới và tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn) cũng giảm xuống.

Doanh thu **mảng đầu tư thứ cấp** đạt 175 tỷ đồng (tăng mạnh gần 3 lần so với Q3/2023 ở mức 58 tỷ đồng và Q4/2022 ở mức 3 tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng sự cải thiện này đến từ việc ghi nhận dự án Mê Linh HUD (Hà Nội).

Doanh thu khác (dịch vụ marketing và cho thuê văn phòng) tăng lên 65 tỷ đồng từ 9 tỷ đồng trong Q3/2023, nhưng giảm 16% so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2023, CRE

Tỷ đồng	Q4/22	Q4/23	% sv cùng kỳ	2022	2023	Tăng trưởng	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	175	331	89.1%	3,491	933	-73.3%	37.4%
Lợi nhuận gộp	(5)	52	N/m	896	177	-80.2%	
Lãi/lỗ HĐ tài chính	2	(5)	-353.2%	(36)	(23)	-37.2%	
Chi phí BH & QL	130	42	-67.6%	608	151	-75.2%	
Lợi nhuận HD	(86)	5	N/m	252	3	-98.6%	
LNST	(59)	1	N/m	198	3	-98.7%	
Lợi nhuận thuần	(57)	1	N/m	196	3	-98.7%	2.4%

Nguồn: CRE

Chi phí bán hàng & quản lý Q4/2023 giảm 26,6% so với quý trước, tương đương tăng trưởng doanh thu mảng đầu tư thứ cấp, nhưng giảm 67,6% so với cùng kỳ chủ yếu do số lượng nhân viên giảm (Công ty đã cắt giảm chi phí để vượt qua giai đoạn điều kiện thị trường khó khăn trong năm 2023).

Nợ thuần tại thời điểm cuối Q4/2023 giảm xuống 509 tỷ đồng từ 571 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q3/2023. Tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH trong Q4/2023 giảm xuống 0,09 lần từ 0,16 lần tại thời điểm cuối Q3/2023 và 0,12 lần tại thời điểm cuối Q4/2022. CRE đã mua lại 96 tỷ đồng trái phiếu vào ngày 2/1/2024 trong tổng số 450 tỷ đồng trái phiếu đã phát hành. Số dư trái phiếu còn lại (354 tỷ đồng) được gia hạn đến ngày 31/1/2025 (từ ngày 31/12/2023).

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu. Theo dự báo hiện tại, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 25,8 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 29,2 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	5,598	3,491	2,403	2,521	4,365
Lợi nhuận gộp	1,111	896	539	586	1,032
Chi phí BH&QL	(463)	(608)	(371)	(333)	(480)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	648	288	168	253	551
Lãi vay thuần	(70.9)	(36.0)	(49.9)	(73.5)	(101)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(5.32)	(4.61)	0	0	-
LNTT	572	248	118	179	451
Chi phí thuế TNDN	(121)	(49.2)	(23.6)	(35.9)	(90.1)
Lợi ích cổ đông thiểu số	7.13	(1.97)	(1.09)	(1.66)	(4.16)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	458	196	93.3	142	356
Lợi nhuận thuần ĐC	458	196	93.3	142	356
EBITDA ĐC	692	341	204	294	599
EPS (đồng)	2,755	649	201	306	768
EPS ĐC (đồng)	2,119	649	201	306	768
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	166	303	464	464	464
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	202	464	464	464	464
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	262	464	464	464	464

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	123	106	165	82.1	369
Đầu tư ngắn hạn	1,463	284	284	284	284
Phải thu khách hàng	1,977	4,417	4,082	4,835	4,784
Hàng tồn kho	502	427	481	630	873
Các tài sản ngắn hạn khác	19.6	31.5	27.2	37.8	87.3
Tổng tài sản ngắn hạn	4,084	5,265	5,038	5,869	6,397
TSCĐ hữu hình	140	138	131	123	115
TSCĐ vô hình	94.4	76.2	67.0	57.2	47.0
Bất động sản đầu tư	134	130	130	130	130
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1,818	2,058	2,308	2,492	2,471
Tổng tài sản dài hạn	2,187	2,402	2,636	2,802	2,763
Tổng cộng tài sản	6,271	7,667	7,674	8,671	9,160
Nợ ngắn hạn	766	553	553	753	753
Phải trả người bán	94.0	156	107	133	119
Nợ ngắn hạn khác	630	603	485	848	952
Tổng nợ ngắn hạn	1,880	1,592	1,314	1,922	2,108
Nợ dài hạn	950	452	652	902	852
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	2.74	3.38	3.38	3.38	3.38
Tổng nợ dài hạn	953	456	656	906	856
Tổng nợ phải trả	2,833	2,047	1,970	2,828	2,963
Vốn chủ sở hữu	3,411	5,589	5,673	5,810	6,159
Lợi ích cổ đông thiểu số	27.1	30.5	31.6	33.2	37.4
Tổng vốn chủ sở hữu	3,438	5,620	5,704	5,843	6,197
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,271	7,667	7,674	8,671	9,160
BVPS (đ)	16,921	12,054	12,234	12,530	13,283
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,593	899	1,041	1,573	1,236

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	648	288	168	253	551
Khấu hao	(44.4)	(52.9)	(36.0)	(41.4)	(47.6)
Lãi vay thuần	(70.9)	(36.0)	(49.9)	(73.5)	(101)
Thuế TNDN đã nộp	(60.5)	(98.5)	(23.6)	(35.9)	(90.1)
Thay đổi vốn lưu động	(923)	(2,420)	(252)	(693)	(42.1)
Khác	26.2	0.36	47.0	53.8	43.9
LCT thuần từ HKKD	(376)	(2,344)	(121)	(509)	366
Đầu tư TS dài hạn	(53.8)	(31.8)	(20.0)	(24.0)	(28.8)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0.71	1.76	0	0	0
Khác	(1,496)	1,051	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(1,549)	1,021	(20.0)	(24.0)	(28.8)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	961	2,016	0	0	0
Tăng/giảm nợ	895	(710)	200	450	(50.0)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	1,856	1,306	200	450	(50.0)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	191	123	106	165	82.1
LCT thuần trong kỳ	(68.7)	(16.7)	58.7	(82.5)	287
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	123	106	165	82.1	369
Dòng tiền tự do	(430)	(2,375)	(141)	(533)	337
Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	19.9	25.7	22.4	23.3	23.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.4	9.77	8.48	11.7	13.7
Tỷ suất LNT (%)	8.17	5.63	3.88	5.63	8.16
Thuế TNDN hiện hành (%)	21.2	19.9	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	164	(37.6)	(31.2)	4.92	73.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	73.6	(50.7)	(40.2)	44.3	104
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	55.8	(57.1)	(52.5)	52.0	151
Tăng trưởng EPS (%)	(25.0)	(76.5)	(69.0)	52.0	151
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(0.96)	(69.4)	(69.0)	52.0	151
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	16.9	4.37	1.66	2.47	5.95
ROACE (%)	18.8	5.51	2.70	3.86	7.99
Vòng quay tài sản (lần)	1.11	0.50	0.31	0.31	0.49
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	(0.58)	(8.13)	(0.72)	(2.01)	0.66
Số ngày tồn kho	40.8	60.0	94.1	119	95.6
Số ngày phải thu	161	621	799	912	524
Số ngày phải trả	7.65	22.0	21.0	25.0	13.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	50.7	18.3	19.6	28.6	22.6
Nợ/tài sản (%)	29.5	14.7	16.6	20.1	19.2
EBIT/lãi vay (lần)	9.14	8.01	3.36	3.44	5.46
Nợ/EBITDA (lần)	2.68	3.31	6.27	5.93	2.93
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.17	3.31	3.83	3.05	3.04
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.60	1.42	2.12	2.23	1.21
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.85	14.5	25.0	19.1	8.83
P/E (lần)	3.17	13.5	43.4	28.6	11.4
P/E ĐC (lần)	4.12	13.5	43.4	28.6	11.4
P/B (lần)	0.52	0.73	0.71	0.70	0.66
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

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