

Tăng tỷ trọng

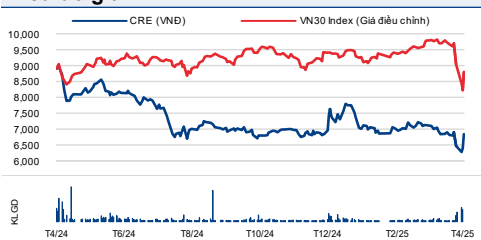
Giá mục tiêu: VNĐ7,500

Tiềm năng tăng/giảm: 9.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/4/2025)	6,840
Mã Bloomberg	CRE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	6,280-8,970
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	6,507
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,172
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	123
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



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	1,539	2,106	2,789
EBITDA đc (tỷ đồng)	185	279	433
LNTT (tỷ đồng)	58.3	169	301
LNT ĐC (tỷ đồng)	42.0	134	239
FCF (tỷ đồng)	(802)	(247)	(184)
EPS ĐC (đồng)	90.6	289	515
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	12,117	12,400	12,899
T.trưởng EBITDA (%)	146	50.7	55.3
T.trưởng EPS ĐC (%)	1,590	219	78.1
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.0	13.2	15.5
Tỷ suất LNTT (%)	3.79	8.02	10.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	2.73	6.36	8.56
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	16.5	20.4	22.8
ROAE (%)	0.75	2.36	4.07
ROACE (%)	2.42	3.59	5.60
EV/doanh thu (lần)	2.66	2.06	1.62
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.1	15.6	10.4
P/E ĐC (lần)	75.5	23.7	13.3
P/B (lần)	0.56	0.55	0.53
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

Tài liệu ĐHCĐ: Đặt KHKD tham vọng

- CRE dự kiến tổ chức ĐHCĐ vào ngày 28/4/2025 và đề ra mục tiêu kinh doanh năm 2025 với LNTT 300 tỷ đồng (tăng trưởng 7 lần) trên doanh thu 4,15 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 3 lần), cao hơn nhiều so với dự báo của HSC.
- Ý kiến kiểm toán ngoại trừ đã được loại bỏ sớm hơn kỳ vọng của chúng tôi, tạo ra tiến triển đáng kể trong hoạt động quản trị doanh nghiệp của CRE. Điều này giúp cho Công ty đủ điều kiện để được cho vay ký quỹ.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE với giá mục tiêu ở mức 7.500đ. CRE đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,5 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 1 lần. Cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,3 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 57,1 lần.

Sự kiện: Công bố BCTC kiểm toán và tài liệu liên quan đến ĐHCĐ

CRE lên kế hoạch tổ chức ĐHCĐ vào ngày 28/4/2025 và đã công bố các tài liệu liên quan. Các đề xuất chính bao gồm mục tiêu lợi nhuận năm 2025 và không chi trả cổ tức năm 2024.

KHKD năm 2025: Tham vọng, cao hơn dự báo

Cho năm 2025, Công ty đặt kế hoạch LNTT đạt 300 tỷ đồng (tăng trưởng 7 lần) trên doanh thu 4,15 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 3 lần). Mục tiêu doanh thu và LNTT lần lượt cao hơn 97,1% và 77,7% so với dự báo, do giả định khối lượng giao dịch ở mảng môi giới và doanh thu ghi nhận tại dự án Louis City của chúng tôi thấp hơn. Đà phục hồi của thị trường BĐS, đặc biệt là sự sôi động tại thị trường Hà Nội sẽ hỗ trợ tích cực mảng môi giới của CRE. Tuy nhiên, trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt tại thị trường dẫn đầu như Hà Nội, làm ảnh hưởng đến thị phần của CRE, chúng tôi thận trọng dự báo doanh thu môi giới đạt 976 tỷ đồng (tăng trưởng 9,1%) so với mục tiêu 2.000 tỷ đồng của CRE (tăng trưởng 123,5%). Trong khi đó, sự khác biệt trong dự báo lợi nhuận mảng đầu tư thứ cấp đa phần do việc xác định thời điểm ghi nhận doanh thu, vì chúng tôi dự báo 50% doanh thu của dự án sẽ được ghi nhận trong năm 2025.

HSC cũng dự báo doanh thu tại dự án Louis City sẽ được ghi nhận ở mức 961 tỷ đồng, thấp hơn mục tiêu của Công ty ở mức 1.600 tỷ đồng. Phần tiền sử dụng đất còn lại dự kiến sẽ được thanh toán trong nửa đầu năm 2025 và Công ty sẽ ghi nhận doanh thu sau đó.

Đáng lưu ý, mục tiêu doanh thu mảng giáo dục là 480 tỷ đồng, cao hơn 4 lần so với dự báo của chúng tôi ở mức 117 tỷ đồng. Chúng tôi chờ có thêm thông tin về các giả định dẫn đến quyết định đưa ra KHKD của BLĐ để trình lên ĐHCĐ.

Chúng tôi lưu ý rằng BCTC kiểm toán năm 2024 được công bố kèm theo ý kiến chấp nhận toàn phần. Đơn vị kiểm toán đã loại bỏ ý kiến kiểm toán ngoại trừ đối với dự án dự án Hoa Tiên Paradise. Điều này giúp cho Công ty đủ điều kiện để được cho vay ký quỹ.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng; giá mục tiêu 7.500đ

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE với giá mục tiêu 7.500đ. CRE đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,5 lần, thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 1 lần. Cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,3 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 57,1 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/4.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, CRE

(tỷ đồng)	2024A	Kế hoạch 2025	Tăng trưởng	HSC dự báo	Tăng trưởng	% chênh lệch
Doanh thu	1,538	4,150	169.8%	2,106	36.9%	97.1%
Môi giới	895	2,000	123.5%	976	9.1%	104.9%
Đầu tư thứ cấp	481	1,600	232.6%	961	99.7%	66.5%
Giáo dục	110	480	336.4%	117	6.0%	311.7%
Khác	52	70	34.6%	52	0.0%	34.6%
LNTT	41	300	631.7%	169	311.9%	77.7%

Nguồn: CRE, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	933	1,539	2,106	2,789	3,108
Lợi nhuận gộp	177	296	463	642	740
Chi phí BH&QL	(151)	(159)	(247)	(271)	(290)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	26.0	137	216	370	450
Lãi vay thuần	(22.6)	(42.6)	(46.8)	(69.7)	(87.3)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	1.94	(35.9)	-	-	-
LNTT	5.36	58.3	169	301	363
Chi phí thuế TNDN	(2.84)	(15.4)	(33.8)	(60.1)	(72.6)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.04)	(0.85)	(1.12)	(1.99)	(2.41)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2.49	42.0	134	239	288
Lợi nhuận thuần ĐC	2.49	42.0	134	239	288
EBITDA ĐC	75.0	185	279	433	516
EPS (đồng)	5.36	90.6	289	515	621
EPS ĐC (đồng)	5.36	90.6	289	515	621
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	464	464	464	464	464
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	464	464	464	464	464
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	464	464	464	464	464

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	144	31.0	84.4	151	366
Đầu tư ngắn hạn	134	157	157	157	157
Phải thu khách hàng	4,102	3,722	4,038	3,782	3,576
Hàng tồn kho	556	354	484	641	715
Các tài sản ngắn hạn khác	19.9	11.6	60.9	80.7	89.9
Tổng tài sản ngắn hạn	4,957	4,276	4,825	4,812	4,904
TSCĐ hữu hình	122	111	109	106	105
TSCĐ vô hình	87.8	74.1	82.5	72.9	59.9
Bất động sản đầu tư	125	177	182	182	182
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1,817	2,550	2,620	3,343	3,809
Tổng tài sản dài hạn	2,152	2,911	2,993	3,704	4,156
Tổng cộng tài sản	7,108	7,187	7,818	8,516	9,059
Nợ ngắn hạn	786	946	696	646	546
Phải trả người bán	109	134	161	210	231
Nợ ngắn hạn khác	461	335	451	563	636
Tổng nợ ngắn hạn	1,483	1,525	1,470	1,634	1,727
Nợ dài hạn	1.35	0.51	551	851	1,251
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	4.53	0.38	0.38	0.38	0.38
Tổng nợ dài hạn	5.89	0.89	551	851	1,251
Tổng nợ phải trả	1,489	1,526	2,021	2,485	2,978
Vốn chủ sở hữu	5,573	5,618	5,750	5,981	6,028
Lợi ích cổ đông thiểu số	46.2	42.8	48.2	50.2	52.6
Tổng vốn chủ sở hữu	5,619	5,661	5,798	6,031	6,081
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,108	7,187	7,818	8,516	9,059
BVPS (đ)	12,020	12,117	12,400	12,899	13,001
Nợ thuần/(tiền mặt)	643	916	1,162	1,346	1,431

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	26.0	137	216	370	450
Khấu hao	(49.0)	(48.0)	(62.9)	(62.2)	(66.0)
Lãi vay thuần	(22.6)	(42.6)	(46.8)	(69.7)	(87.3)
Thuế TNDN đã nộp	(53.5)	(6.79)	(33.8)	(60.1)	(72.6)
Thay đổi vốn lưu động	131	(761)	(374)	(438)	(158)
Khác	(28.1)	(36.0)	43.9	50.8	64.7
LCT thuần từ HKKD	37.6	(736)	(172)	(135)	199
Đầu tư TS dài hạn	(37.6)	(65.8)	(74.9)	(49.1)	(51.9)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	7.13	0.18	0	0	0
Khác	257	433	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	226	367	(74.9)	(49.1)	(51.9)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	(232)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(221)	256	300	250	300
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(221)	256	300	250	68.2
Tiền & tương đương tiền đầu kì	101	142	31.0	84.4	151
LCT thuần trong kỳ	43.2	(114)	53.5	66.1	215
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	144	28.2	84.4	151	366
Dòng tiền tự do	0.04	(802)	(247)	(184)	147

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	19.0	19.3	22.0	23.0	23.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.05	12.0	13.2	15.5	16.6
Tỷ suất LNT (%)	0.27	2.73	6.36	8.56	9.26
Thuế TNDN hiện hành (%)	52.9	26.5	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(73.3)	65.0	36.8	32.5	11.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(78.0)	146	50.7	55.3	19.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(98.7)	1,590	219	78.1	20.7
Tăng trưởng EPS (%)	(99.2)	1,590	219	78.1	20.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(99.2)	1,590	219	78.1	20.7
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.04	0.75	2.36	4.07	4.79
ROACE (%)	0.44	2.42	3.59	5.60	6.33
Vòng quay tài sản (lần)	0.13	0.22	0.28	0.34	0.35
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.45	(5.38)	(0.80)	(0.36)	0.44
Số ngày tồn kho	269	104	108	109	110
Số ngày phải thu	1,981	1,093	897	643	551
Số ngày phải trả	52.7	39.3	35.7	35.7	35.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	11.9	16.5	20.4	22.8	25.3
Nợ/tài sản (%)	11.4	13.3	16.1	17.8	20.9
EBIT/lãi vay (lần)	1.15	3.21	4.61	5.31	5.16
Nợ/EBITDA (lần)	10.8	5.17	4.52	3.50	3.66
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.34	2.80	3.28	2.95	2.84
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.09	2.66	2.06	1.62	1.48
EV/EBITDA ĐC (lần)	50.8	22.1	15.6	10.4	8.92
P/E (lần)	1,276	75.5	23.7	13.3	11.0
P/E ĐC (lần)	1,276	75.5	23.7	13.3	11.0
P/B (lần)	0.57	0.56	0.55	0.53	0.53
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