

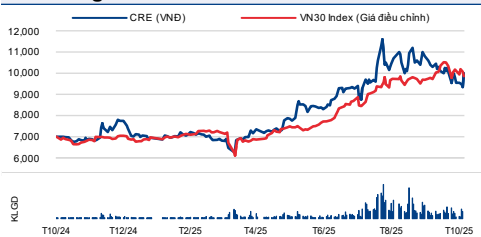
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ11,200
Tiềm năng tăng/giảm: 12.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/10/2025)	9,990
Mã Bloomberg	CRE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	6,280-11,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	9,594
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,632
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	176
Sig CP lưu hành (tr.đv)	464
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	232
Sig 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	2,661	3,388
EBITDA đc (tỷ đồng)	185	335	546
LNTT (tỷ đồng)	58.3	217	384
LNT ĐC (tỷ đồng)	42.0	172	305
FCF (tỷ đồng)	(802)	(550)	(88.5)
EPS ĐC (đồng)	90.6	371	657
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	12,117	12,480	13,118
T.trưởng EBITDA (%)	146	81.4	62.8
T.trưởng EPS ĐC (%)	1,590	310	77.1
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.0	12.6	16.1
Tỷ suất LNTT (%)	3.79	8.15	11.3
Tỷ suất LNT ĐC (%)	2.73	6.46	8.99
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	16.5	25.6	25.9
ROAE (%)	0.75	3.02	5.13
ROACE (%)	2.42	4.52	7.10
EV/doanh thu (lần)	3.61	2.29	1.83
EV/EBITDA ĐC (lần)	30.0	18.2	11.3
P/E ĐC (lần)	110	26.9	15.2
P/B (lần)	0.82	0.80	0.76
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

Lợi nhuận Q3 thấp hơn kỳ vọng do mảng môi giới và dự án Louis City chậm tiến độ

- CRE công bố KQKD Q3/2025 thấp hơn kỳ vọng. KQKD mảng môi giới thấp hơn một chút so với dự báo, trong khi việc ghi nhận doanh thu từ dự án vốn đang được chờ đợi - Louis City vẫn chưa đủ điều kiện để thực hiện. Lợi nhuận đạt 23 tỷ đồng (tăng 62,1% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 334 tỷ đồng (tăng 1,9% so với cùng kỳ).
- Theo đó, doanh thu và lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt lần lượt 31,5% và 38,1% dự báo cho cả năm 2025 của HSC, đồng thời hoàn thành 20,2% và 21,9% KHKD cho cả năm của công ty. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng CRE sẽ ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City trong Q4/2025 để hỗ trợ KQKD của cả năm 2025.
- CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm ở mức 26 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 43,7 lần. Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025

CRE công bố KQKD Q3/2025 thấp hơn kỳ vọng do doanh thu mảng môi giới cốt lõi thấp hơn kỳ vọng và việc chậm ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City. Lợi nhuận đạt 23 tỷ đồng (tăng 62,1% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 334 tỷ đồng (tăng 1,9% so với cùng kỳ).

Theo đó, doanh thu và lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt lần lượt 31,5% và 38,1% dự báo cho cả năm 2025 của HSC, đồng thời hoàn thành 20,2% và 21,9% KHKD cho cả năm của BLĐ công ty.

Doanh thu dịch vụ môi giới Q3/2025 thấp hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi, đạt 240 tỷ đồng (giảm 3,2% so với cùng kỳ nhưng tăng 16% so với quý trước). Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp xuống 11,6% (từ mức 15,7% trong Q2/2025 và 18,7% trong Q3/2024) và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do CRE phân phối dự án cho các nhà phát triển BĐS lớn như VHM (Nắm giữ, giá mục tiêu 99.500đ) và MIK (chưa niêm yết), vốn mang lại tỷ suất lợi nhuận thấp hơn so với các nhà phát triển nhỏ hơn.

Doanh thu mảng đầu tư thứ cấp đạt 96 tỷ đồng (tăng 5 lần so với cùng kỳ và tăng 26,2% so với quý trước) chủ yếu đến từ các dự án Bình Minh Garden và HUD Mê Linh (Hà Nội).

KQKD thấp hơn kỳ vọng do công ty không ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City vì đang chờ phê duyệt. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng CRE sẽ ghi nhận doanh thu từ dự án này trong Q4/2025 để hỗ trợ KQKD của cả năm 2025.

Doanh thu mảng giáo dục đạt 16 tỷ đồng (giảm 64,8% so với cùng kỳ). Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 4%, thấp hơn so với 14,6% trong Q2/2025 và 16,8% trong Q3/2024.

CRE reported a net debt balance at the end of 3Q25 of VNĐ784bn, compared to VNĐ795bn 2Q25 and VNĐ532bn in 3Q24. The net gearing ratio was 0.13x in 3Q25, up from the 0.09x in 3Q2, which is still safe in our view.

CRE ghi nhận số dư nợ thuần tính đến cuối Q3/2025 là 784 tỷ đồng, so với 795 tỷ đồng tính đến cuối Q2/2025 và 532 tỷ đồng tính đến cuối Q3/2024. Tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH trong Q3/2025 ở mức 0,13 lần, cao hơn mức 0,09 lần trong Q2/2025, vẫn an toàn theo quan điểm của chúng tôi.

Xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm ở mức 26 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 43,7 lần. Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/11.

Bảng 1: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, CRE

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	328	334	1.9%	1,155	838	-27.4%	31.5%
Lợi nhuận gộp	66	82	23.9%	207	229	10.4%	
Chi phí lãi vay	(4)	(16)	303%	(12)	(45)	275.7%	
Chi phí BH&QL	(37)	(35)	-6.1%	(123)	(94)	-23.5%	
Lợi nhuận HĐ	25	31	24%	72	90	24%	
LNST	16	20	25%	32	64	100%	
Lợi nhuận thuần	14	23	62%	31	66	114%	38.1%

Nguồn: 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	2,661	3,388	4,112
Lợi nhuận gộp	177	296	584	802	1,034
Chi phí BH&QL	(151)	(159)	(312)	(319)	(398)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	26.0	137	272	483	635
Lãi vay thuần	(22.6)	(42.6)	(55.6)	(99.4)	(117)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	1.94	(35.9)	-	-	-
LNTT	5.36	58.3	217	384	518
Chi phí thuế TNDN	(2.84)	(15.4)	(43.4)	(76.8)	(104)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.04)	(0.85)	(1.44)	(2.55)	(3.44)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2.49	42.0	172	305	411
Lợi nhuận thuần ĐC	2.49	42.0	172	305	411
EBITDA ĐC	75.0	185	335	546	701
EPS (đồng)	5.36	90.6	371	657	887
EPS ĐC (đồng)	5.36	90.6	371	657	887
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	30.5	92.1	139
Đầu tư ngắn hạn	134	157	157	157	157
Phải thu khách hàng	4,102	3,722	4,375	4,594	4,709
Hàng tồn kho	556	354	532	610	822
Các tài sản ngắn hạn khác	19.9	11.6	77.0	88.1	107
Tổng tài sản ngắn hạn	4,957	4,276	5,172	5,541	5,934
TSCĐ hữu hình	122	111	110	107	106
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	2,714	3,028	3,443
Tổng tài sản dài hạn	2,152	2,911	3,088	3,389	3,791
Tổng cộng tài sản	7,108	7,187	8,260	8,931	9,725
Nợ ngắn hạn	786	946	946	546	546
Phải trả người bán	109	134	203	253	301
Nợ ngắn hạn khác	461	335	520	636	758
Tổng nợ ngắn hạn	1,483	1,525	1,874	1,696	2,020
Nợ dài hạn	1.35	0.51	551	1,101	1,401
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	1,101	1,401
Tổng nợ phải trả	1,489	1,526	2,425	2,797	3,421
Vốn chủ sở hữu	5,573	5,618	5,787	6,082	6,249
Lợi ích cổ đông thiểu số	46.2	42.8	48.5	51.1	54.5
Tổng vốn chủ sở hữu	5,619	5,661	5,835	6,134	6,304
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,108	7,187	8,260	8,931	9,725
BVPS (đ)	12,020	12,117	12,480	13,118	13,478
Nợ thuần*/(tiền mặt)	643	916	1,466	1,554	1,808

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	26.0	137	272	483	635
Khấu hao	(49.0)	(48.0)	(62.9)	(62.2)	(66.0)
Lãi vay thuần	(22.6)	(42.6)	(55.6)	(99.4)	(117)
Thuế TNDN đã nộp	(53.5)	(6.79)	(43.4)	(76.8)	(104)
Thay đổi vốn lưu động	131	(761)	(716)	(408)	(449)
Khác	(28.1)	(36.0)	43.9	39.5	52.4
LCT thuần từ HKKD	37.6	(736)	(475)	(38.8)	31.1
Đầu tư TS dài hạn	(37.6)	(65.8)	(75.3)	(49.7)	(52.6)
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	(75.3)	(49.7)	(52.6)
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	550	150	300
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(221)	256	550	150	68.2
Tiền & tương đương tiền đầu kì	101	142	31.0	30.5	92.1
LCT thuần trong kỳ	43.2	(114)	(0.45)	61.5	46.7
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	144	28.2	30.5	92.1	139
Dòng tiền tự do	0.04	(802)	(550)	(88.5)	(21.5)

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	23.7	25.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.05	12.0	12.6	16.1	17.1
Tỷ suất LNT (%)	0.27	2.73	6.46	8.99	10.00
Thuế TNDN hiện hành (%)	52.9	26.5	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(73.3)	65.0	72.9	27.3	21.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(78.0)	146	81.4	62.8	28.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(98.7)	1,590	310	77.1	34.9
Tăng trưởng EPS (%)	(99.2)	1,590	310	77.1	34.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(99.2)	1,590	310	77.1	34.9
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.04	0.75	3.02	5.13	6.67
ROACE (%)	0.44	2.42	4.52	7.10	8.51
Vòng quay tài sản (lần)	0.13	0.22	0.34	0.39	0.44
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.45	(5.38)	(1.74)	(0.08)	0.05
Số ngày tồn kho	269	104	93.5	86.1	97.5
Số ngày phải thu	1,981	1,093	769	649	558
Số ngày phải trả	52.7	39.3	35.7	35.7	35.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	11.9	16.5	25.6	25.9	30.9
Nợ/tài sản (%)	11.4	13.3	18.3	18.7	21.3
EBIT/lãi vay (lần)	1.15	3.21	4.90	4.86	5.43
Nợ/EBITDA (lần)	10.8	5.17	4.51	3.05	2.95
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.34	2.80	2.76	3.27	2.94
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.66	3.61	2.29	1.83	1.57
EV/EBITDA ĐC (lần)	70.3	30.0	18.2	11.3	9.18
P/E (lần)	1,864	110	26.9	15.2	11.3
P/E ĐC (lần)	1,864	110	26.9	15.2	11.3
P/B (lần)	0.83	0.82	0.80	0.76	0.74
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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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

