

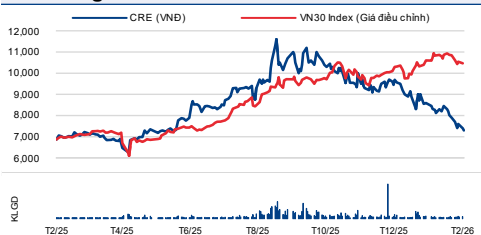
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ9,600
Tiềm năng tăng/giảm: 31.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/2/2026)	7,300
Mã Bloomberg	CRE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	6,280-11,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	7,433
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,385
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	130
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	2,250	2,293
EBITDA đc (tỷ đồng)	185	316	362
LN TT (tỷ đồng)	58.3	183	196
LNT ĐC (tỷ đồng)	42.0	145	156
FCF (tỷ đồng)	(802)	(478)	(190)
EPS ĐC (đồng)	90.6	313	335
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	12,117	12,424	12,749
T.trưởng EBITDA (%)	146	71.0	14.6
T.trưởng EPS ĐC (%)	1,590	246	6.99
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.0	14.0	15.8
Tỷ suất LN TT (%)	3.79	8.14	8.55
Tỷ suất LNT ĐC (%)	2.73	6.46	6.78
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	16.5	24.4	27.0
ROAE (%)	0.75	2.55	2.66
ROACE (%)	2.42	4.23	4.63
EV/doanh thu (lần)	2.79	2.12	2.17
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.3	15.1	13.7
P/E ĐC (lần)	80.6	23.3	21.8
P/B (lần)	0.60	0.59	0.57
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 Q4/2025 thấp hơn kỳ vọng do chậm ghi nhận dự án Louis City

- CRE công bố KQKD Q4/2025 thấp hơn đáng kể so với dự báo chủ yếu do chưa ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City. Lợi nhuận thuần chỉ đạt 9 tỷ đồng (giảm 16,8% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 518 tỷ đồng (tăng 34,9% so với cùng kỳ).
- Do đó, doanh thu và lợi nhuận thuần năm 2025 đạt lần lượt 1.356 tỷ đồng và 75 tỷ đồng, chỉ bằng 51,6% và 60,3% dự báo cho cả năm 2025 của HSC.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,9 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 2 năm ở mức 39,4 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

CRE công bố KQKD Q4/2025 thấp hơn đáng kể so với dự báo chủ yếu do chưa ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City. Lợi nhuận thuần đạt 9 tỷ đồng (giảm 16,8% so với cùng kỳ và 59,3% so với quý trước) trên doanh thu thuần 518 tỷ đồng (tăng 34,9% so với cùng kỳ). Tính chung cả năm 2025, doanh thu và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 1.356 tỷ đồng và 75 tỷ đồng, chỉ bằng 51,6% và 60,3% dự báo của HSC, đồng thời mới hoàn thành 25,0% và 32,7% kế hoạch của BLD.

KQKD theo mảng diễn biến trái chiều

Doanh thu **mảng dịch vụ môi giới** trong Q4/2025 cao hơn dự báo của HSC, đạt 461 tỷ đồng (tăng 34,9% so với cùng kỳ và 55,9% so với quý trước). Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức 25,8%, đi ngang so với cùng kỳ nhưng cải thiện đáng kể so với mức 11,6% trong Q3/2025.

Doanh thu **mảng đầu tư thứ cấp** thấp hơn đáng kể so với dự báo của HSC do CRE không ghi nhận bất kỳ doanh thu nào từ dự án Louis City trong Q4/2025, trái với dự báo của chúng tôi về việc ghi nhận 1 nghìn tỷ đồng doanh thu từ dự án này trong quý – dù theo chúng tôi, điều này chủ yếu mang tính chất thời điểm ghi nhận. Do đó, KQKD mảng này ở mức thấp với lợi nhuận đạt 18 tỷ đồng (giảm 58,4% so với cùng kỳ), chủ yếu đến từ việc bàn giao các sản phẩm còn lại tại dự án Bình Minh Garden và HUD Mê Linh (Hà Nội). Danh mục dự án hiện tại phần lớn đã được bàn giao, qua đó hạn chế đóng góp lợi nhuận từ mảng này.

Doanh thu **mảng giáo dục và mảng marketing** đạt lần lượt 22 tỷ đồng (giảm 28,1% so với cùng kỳ) và 16 tỷ đồng (giảm 28,1% so với cùng kỳ), thấp hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi. CRE ghi nhận nợ thuần tại thời điểm cuối Q4/2025 là 555 tỷ đồng, so với 784 tỷ đồng tại Q3/2025 và 758 tỷ đồng tại Q4/2024. Tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH ở mức 0,09 lần, giảm từ 0,13 lần tại Q3/2025 và 0,12 lần tại Q4/2024.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua và giảm 20% kể từ khi HSC hạ khuyến nghị xuống Năm giữ vào ngày 18/11, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,9 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 2 năm ở mức 39,4 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,60 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 0,64 lần. CRE đang có mức định giá hấp dẫn, tuy nhiên mức độ khó dự báo của KQKD có thể dẫn tới việc tiếp tục điều chỉnh khuyến nghị. HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/2.

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, CRE

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	384	518	34.9%	1,539	1,356	-11.9%	60.3%
Lợi nhuận gộp	89	108	21.6%	297	337	13.7%	
Lợi nhuận tài chính	(31)	(17)	-43.2%	(43)	(62)	45.7%	
chi phí BH&QL	(37)	(81)	122.6%	(159)	(175)	10.3%	
Lợi nhuận hoạt động	22	9	-56.5%	95	99	5%	
LNST	11	12	14.6%	44	76	75%	
Lợi nhuận thuần	11	9	-16.8%	42	75	80%	51.6%

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	2,250	2,293	1,943
Lợi nhuận gộp	177	296	464	498	454
Chi phí BH&QL	(151)	(159)	(211)	(198)	(185)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	26.0	137	253	300	269
Lãi vay thuần	(22.6)	(42.6)	(69.9)	(104)	(113)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	1.94	(35.9)	-	-	-
LNTT	5.36	58.3	183	196	156
Chi phí thuế TNDN	(2.84)	(15.4)	(36.6)	(39.2)	(31.1)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.04)	(0.85)	(1.21)	(1.30)	(1.03)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2.49	42.0	145	156	124
Lợi nhuận thuần ĐC	2.49	42.0	145	156	124
EBITDA ĐC	75.0	185	316	362	335
EPS (đồng)	5.36	90.6	313	335	266
EPS ĐC (đồng)	5.36	90.6	313	335	266
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	53.1	62.8	63.1
Đầu tư ngắn hạn	134	157	157	157	157
Phải thu khách hàng	4,102	3,722	3,823	4,209	4,258
Hàng tồn kho	556	354	900	917	777
Các tài sản ngắn hạn khác	19.9	11.6	65.1	59.6	50.5
Tổng tài sản ngắn hạn	4,957	4,276	4,998	5,406	5,307
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	2,704	2,696	2,671
Tổng tài sản dài hạn	2,152	2,911	3,078	3,057	3,018
Tổng cộng tài sản	7,108	7,187	8,076	8,463	8,325
Nợ ngắn hạn	786	946	946	946	946
Phải trả người bán	109	134	175	175	146
Nợ ngắn hạn khác	461	335	472	503	486
Tổng nợ ngắn hạn	1,483	1,525	1,766	1,801	1,774
Nợ dài hạn	1.35	0.51	501	701	701
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	501	701	701
Tổng nợ phải trả	1,489	1,526	2,267	2,502	2,474
Vốn chủ sở hữu	5,573	5,618	5,761	5,912	5,800
Lợi ích cổ đông thiểu số	46.2	42.8	48.3	49.6	50.6
Tổng vốn chủ sở hữu	5,619	5,661	5,809	5,961	5,850
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,108	7,187	8,076	8,463	8,325
BVPS (đ)	12,020	12,117	12,424	12,749	12,508
Nợ thuần*/(tiền mặt)	643	916	1,393	1,584	1,583

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	26.0	137	253	300	269
Khấu hao	(49.0)	(48.0)	(62.9)	(62.2)	(66.0)
Lãi vay thuần	(22.6)	(42.6)	(69.9)	(104)	(113)
Thuế TNDN đã nộp	(53.5)	(6.79)	(36.6)	(39.2)	(31.1)
Thay đổi vốn lưu động	131	(761)	(617)	(360)	93.6
Khác	(28.1)	(36.0)	26.9	25.3	26.4
LCT thuần từ HKKD	37.6	(736)	(403)	(141)	284
Đầu tư TS dài hạn	(37.6)	(65.8)	(75.0)	(49.3)	(52.1)
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	(75.0)	(49.3)	(52.1)
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	500	200	0
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(221)	256	500	200	(232)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	101	142	31.0	53.1	62.8
LCT thuần trong kỳ	43.2	(114)	22.1	9.77	0.27
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	144	28.2	53.1	62.8	63.1
Dòng tiền tự do	0.04	(802)	(478)	(190)	232
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	20.6	21.7	23.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.05	12.0	14.0	15.8	17.2
Tỷ suất LNT (%)	0.27	2.73	6.46	6.78	6.36
Thuế TNDN hiện hành (%)	52.9	26.5	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(73.3)	65.0	46.2	1.89	(15.3)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(78.0)	146	71.0	14.6	(7.51)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(98.7)	1,590	246	6.99	(20.6)
Tăng trưởng EPS (%)	(99.2)	1,590	246	6.99	(20.6)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(99.2)	1,590	246	6.99	(20.6)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.04	0.75	2.55	2.66	2.11
ROACE (%)	0.44	2.42	4.23	4.63	4.07
Vòng quay tài sản (lần)	0.13	0.22	0.29	0.28	0.23
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.45	(5.38)	(1.59)	(0.47)	1.06
Số ngày tồn kho	269	104	184	187	191
Số ngày phải thu	1,981	1,093	781	856	1,044
Số ngày phải trả	52.7	39.3	35.7	35.7	35.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	11.9	16.5	24.4	27.0	28.3
Nợ/tài sản (%)	11.4	13.3	18.1	19.6	20.5
EBIT/lãi vay (lần)	1.15	3.21	3.62	2.88	2.37
Nợ/EBITDA (lần)	10.8	5.17	4.62	4.58	5.09
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.34	2.80	2.83	3.00	2.99
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.32	2.79	2.12	2.17	2.56
EV/EBITDA ĐC (lần)	53.7	23.3	15.1	13.7	14.8
P/E (lần)	1,362	80.6	23.3	21.8	27.4
P/E ĐC (lần)	1,362	80.6	23.3	21.8	27.4
P/B (lần)	0.61	0.60	0.59	0.57	0.58
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