

Tăng tỷ trọng

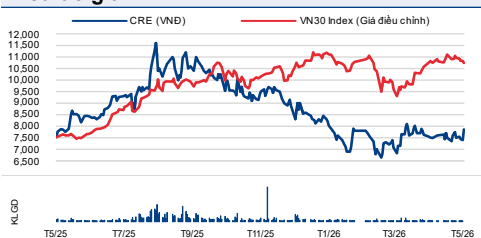
Giá mục tiêu: VNĐ8,900

Tiềm năng tăng/giảm: 13.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/5/2026)	7,860
Mã Bloomberg	CRE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	6,640-11,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	7,532
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,645
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	138
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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	1,323	2,593	1,532
EBITDA đc (tỷ đồng)	201	353	228
LNTT (tỷ đồng)	98.3	221	132
LNT ĐC (tỷ đồng)	70.2	175	104
FCF (tỷ đồng)	283	83.8	110
EPS ĐC (đồng)	151	378	225
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	12,274	12,641	12,359
T.trưởng EBITDA (%)	8.81	75.3	(35.4)
T.trưởng EPS ĐC (%)	67.2	149	(40.3)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	15.2	13.6	14.9
Tỷ suất LNTT (%)	7.43	8.51	8.60
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.31	6.76	6.82
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	12.8	11.0	14.0
ROAE (%)	1.24	3.03	1.80
ROACE (%)	2.71	4.31	2.59
EV/doanh thu (lần)	3.30	1.65	2.87
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.7	12.1	19.3
P/E ĐC (lần)	51.9	20.8	34.9
P/B (lần)	0.64	0.62	0.64
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

ĐHCD: Bước ngoặt chiến lược nhằm kiểm soát rủi ro nợ xấu

- CRE đã tổ chức ĐHCD vào ngày 22/5/2026 tại Hà Nội. Đại hội nhận được sự tham dự đông đảo của cổ đông và tất cả các tờ trình đều được thông qua.
- Cho năm 2026, công ty đặt kế hoạch LNTT 300 tỷ đồng (tăng trưởng 7,3 lần). Mục tiêu doanh thu và LNTT năm 2026 lần lượt cao hơn 31,9% và 35,9% so với dự báo của HSC.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE, với giá mục tiêu 8.900đ. CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,2 lần, thấp hơn so với bình quân 2 năm ở mức 40,5 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,59 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,65 lần.

Sự kiện: ĐHCD năm 2026 diễn ra ngày 22/5

CRE đã tổ chức ĐHCD vào ngày 22/5/2026 tại Hà Nội. Đại hội nhận được sự tham dự đông đảo của cổ đông và tất cả các tờ trình đều được thông qua. Những thông tin đáng chú ý như sau:

Cho năm 2026, công ty đặt kế hoạch LNTT 300 tỷ đồng (tăng trưởng 7,3 lần) trên doanh thu 3.420 tỷ đồng (tăng trưởng 2,6 lần). Mục tiêu doanh thu và LNTT năm 2026 lần lượt cao hơn 31,9% và 35,9% so với dự báo của chúng tôi. Mục tiêu kinh doanh cao hơn so với dự báo do chúng tôi đưa ra các giả định thận trọng hơn đối với khối lượng giao dịch ở mảng môi giới và giảm giả định doanh thu tại dự án Louis City. Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm thận trọng đối với mảng môi giới của CRE, do mặt bằng lãi suất neo cao và tình trạng thắt chặt tín dụng sẽ tiếp tục gây áp lực lên tâm lý thị trường cũng như khối lượng giao dịch của công ty.

Tại ĐHCD, BLĐ cho biết công ty đang chủ động thu hẹp mảng đầu tư thứ cấp để giảm thiểu rủi ro nợ xấu sau giai đoạn thị trường suy yếu trong hai năm 2023-2024. Đồng thời, công ty đang thực hiện chiến lược tái định vị thương hiệu nhằm chuyển dịch trọng tâm sang mảng phát triển và vận hành bất động sản. Định hướng chiến lược mới này được định hình bởi hai dự án cốt lõi là tổ hợp Lilaha tại Hà Nội và khu đô thị sinh thái Đại Lải tại Vĩnh Phúc.

- Dự án Lilaha** (Quận Tây Hồ, Hà Nội) là một tòa tháp cao 36 tầng bao gồm 764 căn hộ chung cư, 80 phòng khách sạn và 333 căn hộ văn phòng officetel. Hiện công ty chưa thanh toán tiền sử dụng đất cho dự án này. BLĐ công ty đặt mục tiêu nhận được giấy phép mở bán vào Q4/2027 và tiến hành bàn giao dự án vào Q4/2029.
- Dự án Đại Lải** (Vĩnh Phúc) bao gồm 554 lô biệt thự, hai block chung cư và một khu phức hợp căn hộ khách sạn nhà ở hỗn hợp. Tiền sử dụng đất của dự án đã được thanh toán đầy đủ, và tiến độ xây dựng hạ tầng hiện đã hoàn thành 75%. Hoạt động mở bán dự kiến sẽ bắt đầu được triển khai từ năm 2027.

Chúng tôi tin rằng việc chuyển dịch chiến lược sang việc tự phát triển dự án có thể sẽ cải thiện triển vọng lợi nhuận trong dài hạn của công ty. Mặc dù vậy, quá trình chuyển đổi này sẽ làm gia tăng đáng kể cường độ thâm dụng vốn, rủi ro triển khai dự án cũng như áp lực tài trợ vốn cho CRE trong ngắn hạn. Chúng tôi hiện vẫn chưa phản ánh các dự án này vào mô hình định giá và dự báo lợi nhuận.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng; giá mục tiêu 8.900đ

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE, với giá mục tiêu 8.900đ. CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,2 lần, thấp hơn so với bình quân 2 năm ở mức 40,5 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,59 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,65 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/5.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, CRE

(tỷ đồng)	2025	KH 2026	Tăng trưởng	HSC dự báo 2026	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	1,324	3,420	158.3%	2,593	95.8%	31.9%
Môi giới	1,040	1,500	44.2%	910	-12.5%	64.9%
Đầu tư thứ cấp	179	1,800	905.6%	1,537	758.8%	17.1%
Giáo dục	70	80	14.3%	100	42.9%	-20.0%
Mảng khác	35	40	14.3%	46	31.4%	-13.0%
LNTT	41	300	631.7%	221	438.5%	35.9%

Nguồn: CRE, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	1,539	1,323	2,593	1,532	1,637
Lợi nhuận gộp	296	292	515	325	365
Chi phí BH&QL	(159)	(132)	(247)	(163)	(183)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	137	160	268	162	182
Lãi vay thuần	(42.6)	(61.7)	(47.1)	(30.0)	(42.1)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(35.9)	-	-	-	-
LNTT	58.3	98.3	221	132	140
Chi phí thuế TNDN	(15.4)	(26.3)	(44.2)	(26.3)	(28.0)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.85)	(1.80)	(1.46)	(0.87)	(0.93)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	42.0	70.2	175	104	111
Lợi nhuận thuần ĐC	42.0	70.2	175	104	111
EBITDA ĐC	185	201	353	228	254
EPS (đồng)	90.6	151	378	225	240
EPS ĐC (đồng)	90.6	151	378	225	240
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	464	464	464	464	464
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	464	464	464	464	464
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	464	464	464	464	464

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	31.0	115	398	277	191
Đầu tư ngắn hạn	157	165	157	157	157
Phải thu khách hàng	3,722	5,797	6,038	5,666	5,606
Hàng tồn kho	354	691	778	613	655
Các tài sản ngắn hạn khác	11.6	22.9	130	76.6	81.9
Tổng tài sản ngắn hạn	4,276	6,790	7,502	6,790	6,691
TSCĐ hữu hình	111	101	104	102	100
TSCĐ vô hình	74.1	51.1	72.9	59.9	43.2
Bất động sản đầu tư	177	167	177	177	177
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	2,550	436	198	454	491
Tổng tài sản dài hạn	2,911	755	553	793	811
Tổng cộng tài sản	7,187	7,545	8,054	7,583	7,503
Nợ ngắn hạn	946	660	660	660	660
Phải trả người bán	134	166	302	176	185
Nợ ngắn hạn khác	335	455	528	384	404
Tổng nợ ngắn hạn	1,525	1,418	1,760	1,418	1,461
Nợ dài hạn	0.51	175	375	375	375
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	0.38	4.65	8.15	8.15	8.15
Tổng nợ dài hạn	0.89	180	383	383	383
Tổng nợ phải trả	1,526	1,598	2,143	1,801	1,844
Vốn chủ sở hữu	5,618	5,691	5,861	5,731	5,607
Lợi ích cổ đông thiểu số	42.8	256	50.3	51.2	52.1
Tổng vốn chủ sở hữu	5,661	5,947	5,912	5,782	5,659
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,187	7,545	8,054	7,583	7,503
BVPS (đ)	12,117	12,274	12,641	12,359	12,092
Nợ thuần*/(tiền mặt)	916	720	636	758	844

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	137	160	268	162	182
Khấu hao	(48.0)	(41.1)	(84.7)	(66.0)	(72.2)
Lãi vay thuần	(42.6)	(61.7)	(47.1)	(30.0)	(42.1)
Thuế TNDN đã nộp	(6.79)	(14.5)	(44.2)	(26.3)	(28.0)
Thay đổi vốn lưu động	(761)	175	(57.5)	(10.2)	15.1
Khác	(36.0)	8.59	27.9	55.6	43.4
LCT thuần từ HKKD	(736)	297	204	161	199
Đầu tư TS dài hạn	(65.8)	(13.3)	(120)	(50.9)	(53.7)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0.18	19.0	0	0	0
Khác	433	(107)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	367	(101)	(120)	(50.9)	(53.7)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	(232)	(232)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	256	(112)	200	0	0
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	256	(112)	200	(232)	(232)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	142	31.1	115	398	277
LCT thuần trong kỳ	(114)	83.7	284	(122)	(86.2)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	28.2	115	398	277	191
Dòng tiền tự do	(802)	283	83.8	110	146

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	19.3	22.0	19.9	21.2	22.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.0	15.2	13.6	14.9	15.5
Tỷ suất LNT (%)	2.73	5.31	6.76	6.82	6.78
Thuế TNDN hiện hành (%)	26.5	26.8	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	65.0	(14.0)	95.9	(40.9)	6.86
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	146	8.81	75.3	(35.4)	11.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	1,590	67.2	149	(40.3)	6.31
Tăng trưởng EPS (%)	1,590	67.2	149	(40.3)	6.31
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1,590	67.2	149	(40.3)	6.31
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.75	1.24	3.03	1.80	1.96
ROACE (%)	2.42	2.71	4.31	2.59	2.98
Vòng quay tài sản (lần)	0.22	0.18	0.33	0.20	0.22
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(5.38)	1.85	0.76	1.00	1.09
Số ngày tồn kho	104	244	137	185	188
Số ngày phải thu	1,093	2,051	1,061	1,713	1,608
Số ngày phải trả	39.3	58.8	53.1	53.1	53.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	16.5	12.8	11.0	14.0	15.9
Nợ/tài sản (%)	13.3	11.1	13.0	14.3	14.4
EBIT/lãi vay (lần)	3.21	2.59	5.69	5.40	4.32
Nợ/EBITDA (lần)	5.17	4.18	2.97	4.75	4.26
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.80	4.79	4.26	4.79	4.58
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.96	3.30	1.65	2.87	2.74
EV/EBITDA ĐC (lần)	24.7	21.7	12.1	19.3	17.6
P/E (lần)	86.8	51.9	20.8	34.9	32.8
P/E ĐC (lần)	86.8	51.9	20.8	34.9	32.8
P/B (lần)	0.65	0.64	0.62	0.64	0.65
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