

## CTCP BĐS THẾ KỶ (CRE) – CẬP NHẬT ĐHCĐ

<b>Giá thị trường</b> VND32.000	<b>Giá mục tiêu</b> VND33.700	<b>Tỷ suất cổ tức</b> 3,1%	<b>Khuyến nghị</b> TRUNG LẬP	<b>Ngành</b> Bất động sản
------------------------------------	----------------------------------	-------------------------------	---------------------------------	------------------------------

Ngày 12/04/2021

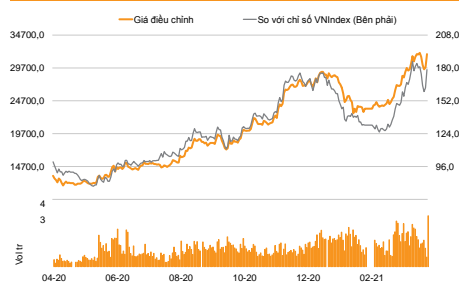
**Triển vọng ngắn hạn:** Tích cực  
**Triển vọng dài hạn:** Tích cực  
**Định giá:** Trung tính

Consensus\*: Mua:0 Giữ:1 Bán:1  
Giá mục tiêu/Consensus: 7,5%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ NA

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	32.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11.812
GTGDĐQ 3 tháng (tr VND)	42.469tr
Vốn hóa (tỷ VND)	3.053
Free float (%)	64
P/E trượt (x)	9,8
P/B hiện tại (x)	1,3

### Cơ cấu sở hữu

Cen Group	51,2%
Vietnam Master Holding 2 Ltd	5,2%
Khác	43,6%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



**Trần Bá Trung**

trung.tranba@vndirect.com.vn

### Những điểm chính trong ĐHCĐ 2021

- CRE đặt mục tiêu lợi nhuận ròng (LNR) năm 2021 đạt 408 tỷ đồng (+36% svck), tương đương 111,5% dự phóng của chúng tôi.
- ĐHCĐ đã thông qua đề xuất tăng vốn thêm 35,8% lên 3.643 tỷ đồng trong năm 2021
- Duy trì khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu là 33.700 đồng/cp.

### Doanh thu mảng môi giới quý 1/2021 tăng mạnh 226% svck, cao hơn dự phóng của chúng tôi

- CRE ước tính doanh thu môi giới quý 1/2021 đạt khoảng 500 tỷ đồng, tăng 226% svck, được hỗ trợ bởi số lượng giao dịch BĐS trong kỳ tăng 101,2% svck lên 2.835 đơn vị.
- Đặc biệt trong tháng 3/2021, CRE đã ghi nhận kết quả kinh doanh môi giới ấn tượng với 1.047 giao dịch (+101,7% svck), đem lại khoảng 250 tỷ đồng doanh thu, mức cao nhất kể từ khi thành lập công ty.

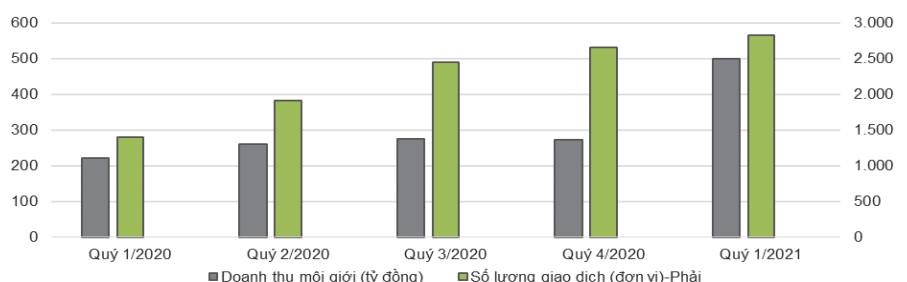
### Ban lãnh đạo CRE đặt mục tiêu LNR năm 2021 đạt 408 tỷ đồng, cao hơn 15% sv kế hoạch trước đó

- CRE đặt kế hoạch doanh thu và LNR năm 2021 đạt lần lượt 5.000 tỷ đồng (+136,2% svck) và 408 tỷ đồng (+36% svck). Như vậy, kế hoạch LNR mới đã cao hơn lần lượt 15% và 11,5% sv tài liệu ĐHCĐ trước đó và dự phóng của chúng tôi.
- CRE sẽ đẩy mạnh hợp tác với Vinhomes (VHM VN, Khả quan) trong năm 2021 và dự kiến thu về được khoảng 500-600 tỷ đồng doanh thu từ việc phân phối danh mục dự án của nhà phát triển BĐS này.
- Trong năm 2022, ban lãnh đạo CRE kỳ vọng doanh thu của công ty sẽ đạt mức 8.500-10.000 tỷ đồng.

### ĐHCĐ chấp thuận việc tăng vốn thêm 35,8% lên 3.643 tỷ đồng trong năm 2021, trong đó:

- Khoảng 4.799.990 cổ phiếu (tương đương 5% cổ phiếu đang lưu hành) dự kiến được phát hành với giá 10.000 đồng/cp cho người lao động của công ty.
- Công ty sẽ phát hành 91.199.810 cổ phiếu (tương đương 95% cổ phiếu đang lưu hành) cho cổ đông hiện hữu với mức giá ưu đãi 10.000 đồng/cp.
- Công ty sẽ trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10%.

Hình 1: Số lượng giao dịch tăng mạnh giúp doanh thu môi giới bùng nổ trong quý 1/2021



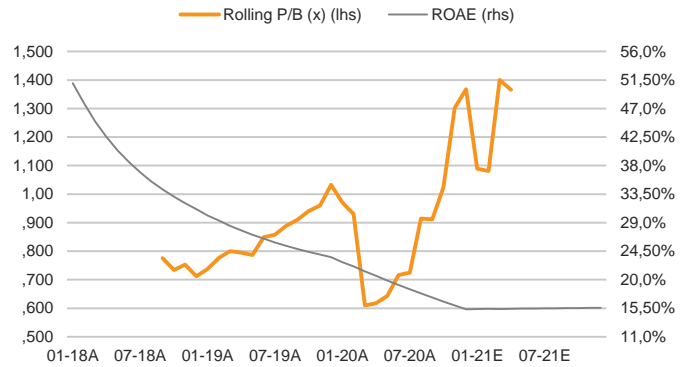
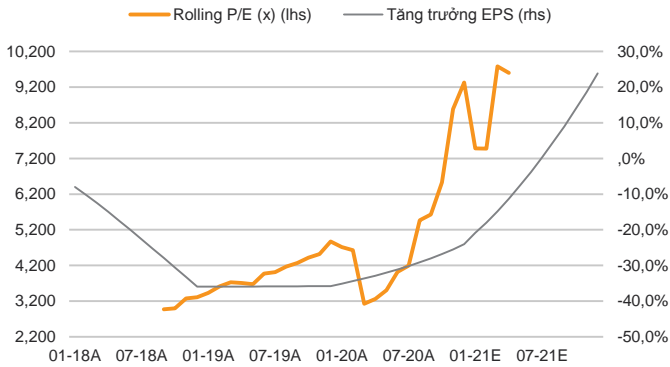
Nguồn: VND RESEARCH

Hình 2: So sánh với các công ty trong ngành (Dữ liệu tại ngày 12/04/2021)

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại		Giá mục tiêu	Vốn hóa triệu USD	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		ROA (%)		D/E (%)
		Nội tệ	Nội tệ			TTM	2021	Hiện tại	2021	TTM	2021	Hiện tại	2021	
<b>CTCP BĐS Thế Kỳ</b>	<b>CRE VN</b>	<b>32.000</b>	<b>33.700</b>	<b>133,2</b>	<b>9,8</b>	<b>10,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>15,3</b>	<b>15,6</b>	<b>9,0</b>	<b>7,3</b>	<b>40,2</b>	
Trung bình trong nước				85,5	12,0	10,0	2,1	1,9	15,3	22,3	8,1	11,0	16,6	
Trung vị trong nước				85,5	12,0	10,0	2,1	1,9	13,5	22,3	8,1	11,0	16,1	
Trung bình khu vực				694,5	16,5	11,1	2,1	2,4	16,5	21,3	7,1	10,0	53,6	
Trung vị khu vực				524,4	13,3	11,0	1,5	2,4	12,4	21,3	5,1	10,0	51,4	
<b>Việt Nam</b>														
CTCP Dịch Vụ Đất Xanh	DXS VN	32.000	40.200	na	na	10,0	2,6	1,9	23,4	28,9	8,7	11,2	13,3	
CTCP Tập đoàn Danh Khôi	NRC VN	24.600	na	85,5	12,0	na	1,6	na	13,5	na	7,4	na	16,1	
CTCP Khải Hoàn Land	KHG VN	na	na	na	na	na	na	na	9,0	15,6	8,1	10,8	20,5	
<b>Khu vực</b>														
E-House China Enterprise Holdings Ltd	2048 HK	7,1	na	1.603,4	29,3	11,9	1,0	na	3,4	na	1,4	na	67,0	
Sinyi Realty Inc	9940 TT	30,4	na	785,5	14,4	10,0	1,9	na	13,9	na	4,9	na	108,1	
Propnex Ltd	PROP SP	1,0	na	263,3	12,1	12,4	4,2	3,7	37,8	31,9	16,8	14,7	3,6	
APAC Realty Ltd	APAC SP	0,5	na	125,7	10,3	10,1	1,1	1,0	10,9	10,7	5,3	5,4	35,8	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKĐK**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	2.114	3.824	4.685
Giá vốn hàng bán	(1.483)	(2.868)	(3.552)
Chi phí quản lý DN	(213)	(348)	(399)
Chi phí bán hàng	(52)	(72)	(80)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>366</b>	<b>536</b>	<b>655</b>
EBITDA thuần	333	483	601
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>33</b>	<b>53</b>	<b>54</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>366</b>	<b>536</b>	<b>655</b>
Thu nhập lãi	24	0	0
Chi phí tài chính	(17)	(76)	(68)
Thu nhập ròng khác	3	5	6
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>376</b>	<b>465</b>	<b>594</b>
Thuế	(74)	(93)	(119)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(6)	(6)	(6)
<b>LN ròng</b>	<b>295</b>	<b>366</b>	<b>469</b>
Thu nhập trên vốn	295	366	469
Cổ tức phổ thông	(80)	(80)	(96)
<b>LN giữ lại</b>	<b>215</b>	<b>286</b>	<b>373</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	256	370	510
Đầu tư ngắn hạn	155	155	155
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.670	2.514	3.233
Hàng tồn kho	60	471	681
Các tài sản ngắn hạn khác	18	32	39
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>2.158</b>	<b>3.543</b>	<b>4.618</b>
Tài sản cố định	233	319	335
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	1.502	2.294	2.811
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3.892</b>	<b>6.157</b>	<b>7.764</b>
Vay & nợ ngắn hạn	371	1.443	2.066
Phải trả người bán	215	307	380
Nợ ngắn hạn khác	810	1.233	1.653
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>1.396</b>	<b>2.983</b>	<b>4.099</b>
Vay & nợ dài hạn	450	450	450
Các khoản phải trả khác	2	5	5
Vốn điều lệ và	800	960	960
LN giữ lại	941	1.226	1.599
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.015</b>	<b>2.683</b>	<b>3.167</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	30	36	42
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.892</b>	<b>6.157</b>	<b>7.764</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
<b>LN trước thuế</b>	<b>376</b>	<b>465</b>	<b>594</b>
Khấu hao	33	53	54
Thuế đã nộp	(96)	(93)	(119)
Các khoản điều chỉnh khác	(40)	(449)	(261)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>(460)</b>	<b>(870)</b>	<b>(582)</b>
<b>LC tiền thuần HKĐK</b>	<b>(188)</b>	<b>(893)</b>	<b>(313)</b>
Đầu tư TSCĐ	(40)	(150)	(80)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	5	6
Các khoản khác	(68)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(273)	0	0
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(382)</b>	<b>(145)</b>	<b>(74)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	160	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	738	1.072	623
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(80)	(80)	(96)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>658</b>	<b>1.152</b>	<b>527</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	168	256	370
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>88</b>	<b>114</b>	<b>140</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	256	370	510

**Các chỉ số cơ bản**

	12-20A	12-21E	12-22E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	14,0%	9,6%	10,0%
Vòng quay TS	0,64	0,76	0,67
ROAA	9,0%	7,3%	6,7%
Đòn bẩy tài chính	1,71	2,14	2,38
ROAE	15,3%	15,6%	16,0%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	289,2	240,0	251,9
Số ngày nắm giữ HTK	14,7	60,0	70,0
Số ngày phải trả tiền bán	53,0	39,1	39,1
Vòng quay TSCĐ	9,13	13,85	14,32
ROIC	10,3%	7,9%	8,2%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,5	1,2	1,1
Khả năng thanh toán nhanh	1,5	1,0	1,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,3	0,2	0,2
Vòng quay tiền	250,9	260,9	282,8
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	(8,6%)	80,9%	22,5%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	(28,3%)	46,6%	22,2%
Tăng trưởng LN ròng	(24,0%)	23,9%	28,1%
Tăng trưởng EPS	(24,0%)	23,9%	28,1%

Nguồn: VND RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Trần Bá Trung – Chuyên viên Phân tích

Email: [trung.tranba@vndirect.com.vn](mailto:trung.tranba@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>