



Tin doanh nghiệp Cenland

Ngày 05/07/2018



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Tin doanh nghiệp

Khuyến nghị

N/A

HOSE: CRE

Dịch vụ Bất động sản

Giá niêm yết dự kiến (VND)

50.000-60.000

Giá mục tiêu (VND)

N/A

Tỷ lệ tăng giá

N/A

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

N/A

Tổng tỷ suất lợi nhuận

N/A

Cơ cấu sở hữu

CTCP Tập đoàn Thế kỷ (công ty mẹ)	51,1%
Dragon Capital	13,0%
Vinacapital	12,0%
Cán bộ nhân viên	12,0%
Ban lãnh đạo và người có liên quan	3,1%
Khác	8,7%

Thông kê

04/07/18

Mã Bloomberg

N/A

Thấp/Cao 52 tuần (VND)

N/A

SL lưu hành (triệu cp)

50

Vốn hóa (tỷ đồng)

N/A

Vốn hóa (triệu USD)

N/A

Room khối ngoại còn lại (%)

N/A

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

N/A

KLGD TB 3 tháng (cp)

N/A

VND/USD

23.070

Index: VNIndex / HNX

914,99 / 99,99

CTCP BẤT ĐỘNG SẢN THẾ KỶ (CRE)

Hội thảo giới thiệu cơ hội đầu tư năm 2018

Cenland - công ty môi giới bất động sản (BDS) số 1 tại Hà Nội và số 2 tại Việt Nam (sau Đất Xanh (HSX: DXG)) - dự kiến sẽ niêm yết 50 triệu cổ phiếu với mã CRE trên sàn HOSE với mức giá niêm yết dự kiến là 50.000-60.000 đ/cp trong Q3/2018. Công ty đã tổ chức Hội thảo giới thiệu cơ hội đầu tư vào đầu tuần này và công bố thông tin về hoạt động kinh doanh, chiến lược phát triển và kế hoạch kinh doanh. Tuy nhiên, ngày niêm yết và báo cáo tài chính vẫn chưa được công bố.

Tổng quan công ty

Cenland được thành lập vào năm 2002 với tiền thân là công ty môi giới BDS với vốn điều lệ 3 tỷ đồng. Đầu năm 2018, CRE tăng gấp đôi vốn điều lệ từ 250 tỷ đồng lên 500 tỷ đồng, trong đó có Dragon Capital và Vinacapital tham gia làm đối tác chiến lược, nắm giữ tổng cộng 25% tương đương 12,5 triệu cp với tổng giá phí là 21 triệu USD (~38.000 đ/cp). Công ty có kế hoạch tăng vốn sau khi niêm yết trên sàn HOSE nhưng chi tiết về việc tăng vốn này vẫn chưa được tiết lộ.

Công ty có gần 1.900 nhân viên và nắm giữ 80% vốn tại 3 công ty con chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ BDS. Phí hoa hồng môi giới của CRE thường trong khoảng từ 3-10% giá trị sản phẩm và trung bình là khoảng 5%.

CRE có 4 kênh bán hàng: (1) bán hàng trực tiếp với thương hiệu Siêu thị dự án (STDA) thông qua 15 sàn giao dịch tại Việt Nam và 1 sàn giao dịch tại Hàn Quốc, (2) 1.000 sàn liên kết, (3) sàn giao dịch trực tuyến qua trang web nghemoigoi.vn, và (4) kênh doanh nghiệp và khách hàng nước ngoài. CRE có hệ thống dữ liệu khoảng 1,22 triệu khách hàng, chiếm gần 50% lượng khách có nhu cầu mua nhà tại Việt Nam (CRE giả định 10% trong số 25 triệu hộ gia đình có nhu cầu mua nhà). Trong 16 năm qua Cenland và các đơn vị liên kết bán được lũy kế 56.000 căn. Năm 2017, CRE bán được 11.555 căn (+18% n/n), chiếm gần 40% thị phần tại Hà Nội và 20% thị phần tại Việt Nam.

Kết quả kinh doanh giai đoạn 2014-2017

Cùng với sự phục hồi của thị trường BDS thì Cenland cũng đạt kết quả kinh doanh ấn tượng trong giai đoạn 2014-2017 với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của doanh thu là 86,8%, đạt 1.115 tỷ đồng, CAGR của LNST là 81,6%, đạt 253 tỷ đồng và CAGR của số căn bán được là 31%, đạt 11.555 căn. Khoảng 85% doanh thu đến từ hoạt động môi giới, 10% từ đầu tư thứ cấp và 5% từ hoạt động tiếp thị BDS. Như vậy ước tính phí hoa hồng trên mỗi sản phẩm bán được đã tăng gấp 3 lần lên 82 triệu đồng/căn trong giai đoạn này. Tỷ suất sinh lời của CRE đạt khá cao với biên lợi nhuận ròng trên 22% và ROE trên 50%.

CRE chủ yếu sử dụng các khoản vay ngắn hạn và tình hình tài chính trong giai đoạn 2014-2017 khá tốt với tỷ lệ vay nợ khá thấp. Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn/tổng tài sản và tỷ lệ nợ vay ngắn hạn/vốn chủ sở hữu lần lượt là 9% và 17% trong năm 2017.

	2014	2015	2016	2017	2018KH	2019KH	2020KH
DT Thuần (tỷ đồng)	171	468	605	1.115	1.676	2.222	2.555
Tăng trưởng	n/a	173,3%	29,4%	84,4%	50,3%	32,6%	15,0%
LNST (tỷ đồng)	42	65	135	253	320	430	561
Tăng trưởng	n/a	53,8%	108,2%	87,0%	26,5%	34,4%	30,5%
VCSH (tỷ đồng)	103	488	925	1.054	n/a	n/a	n/a
Tăng trưởng	n/a	374,9%	89,5%	13,9%	n/a	n/a	n/a
Tổng tài sản (tỷ đồng)	32	217	340	578	n/a	n/a	n/a
Tăng trưởng	n/a	570,6%	56,8%	69,9%	n/a	n/a	n/a
EPS (đồng)	42.309	62.343	10.420	11.970	6.400*	8.600*	11.210*
Tăng trưởng	n/a	47,4%	16,7%	14,9%	-46,5%	34,4%	30,3%
Số căn bán được	5.149	8.234	9.756	11.555	n/a	n/a	n/a
Tăng trưởng	167,1%	59,9%	18,5%	18,4%	n/a	n/a	n/a
Biên lợi nhuận gộp	41,8%	38,1%	45,5%	39,9%	n/a	n/a	n/a
Biên lợi nhuận ròng	24,7%	13,9%	22,4%	22,7%	19,1%	19,4%	22,0%
ROE	n/a	52,2%	49,3%	55,2%	n/a	n/a	n/a
ROA	n/a	22,0%	19,2%	24,9%	n/a	n/a	n/a

Ghi chú: *dựa trên vốn điều lệ là 500 tỷ đồng.

Chiến lược phát triển và Kế hoạch kinh doanh

Trong dài hạn, Cenland hướng tới vị trí số 1 trong lĩnh vực môi giới và đầu tư BĐS tại Việt Nam. Công ty có kế hoạch mở rộng thị trường TP.HCM (ví dụ Q.9, Huyện Bình Chánh) và các tỉnh có dân số cao như Hải Phòng, Bắc Ninh và Thanh Hóa. CRE cũng có kế hoạch tăng tỷ trọng doanh thu môi giới thông qua kênh giao dịch trực tuyến (2016: 30%, 2017: 50%) và khai thác thị trường bất động sản thứ cấp. Công ty sẽ mở thêm nhiều sàn giao dịch nước ngoài như ở Nhật Bản, Hong Kong, v.v. để giảm sự phụ thuộc vào nhu cầu trong nước.

Trong giai đoạn 2018-2020, Cenland dự kiến đạt CAGR doanh thu và LNST trên 30%. Xét về tỷ trọng doanh thu, dịch vụ môi giới sẽ thay đổi từ 80% xuống 20% và đầu tư thứ cấp tăng từ 20% lên 80%. Trong 6T2018, CRE đạt doanh thu 660 tỷ đồng và LNST 155 tỷ đồng, hoàn thành 39% và 48% kế hoạch năm 2018. Chúng tôi cho rằng khả năng hoàn thành kế hoạch 2018 là khá cao do các dự án thường được mở bán vào nửa cuối năm hơn là nửa đầu năm.

Công ty hiện có 3 dự án đầu tư thứ cấp với chi tiết được trình bày trong bảng dưới đây. Các dự án này sẽ mang lại nguồn thu từ nửa cuối năm 2018.

Tên dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Quy mô
Làng Việt Kiều Quốc Tế	Lê Chân, Hải Phòng	9,2	n/a
Khu đô thị Đồng Kỳ	Từ Sơn, Bắc Ninh	17,0	421 nhà liền kề
Khu đô thị Đông Sơn	An Hoạch, Thanh Hóa	1,1	73 nhà liền kề

So sánh với công ty cùng ngành

Trên thị trường chứng khoán Việt Nam, không có công ty nào có hoạt động kinh doanh tương tự với Cenland, do đó chúng tôi sẽ so sánh CRE với mảng dịch vụ môi giới và đầu tư thứ cấp của Đất Xanh. Đất Xanh là quán quân của thị trường môi giới BĐS nên đều vượt xa Cenland trên tất cả các chỉ tiêu so sánh trong bảng dưới đây. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của DXG cao hơn nhiều so với CRE là do tỷ trọng đầu tư thứ cấp của DXG cao hơn nhiều so với CRE và tỷ lệ chia hoa hồng giữa công ty môi giới và nhân viên bán hàng/sàn liên kết có lợi hơn cho DXG.

Mục	Đất Xanh	Cenland
Doanh thu 2017 (tỷ đồng)	1.610*	1.115
Biên lợi nhuận gộp 2017	81,1%*	39,9%
Số lượng bán hàng 2017 (căn)	22.000	11.555
Thị phần 2017 **	39%	20%
Số lượng sàn giao dịch	30	16

Ghi chú: *dựa theo doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng môi giới và đầu tư thứ cấp của Đất Xanh.

** dựa theo số liệu của CBRE.

Tổng kết

Nhìn chung, Cenland là công ty dịch vụ môi giới BĐS đứng thứ 2 Việt Nam với những điểm mạnh như: (1) cơ sở dữ liệu khách hàng lớn với nhiều kênh bán hàng, (2) trang web giao dịch trực tuyến có tính tương tác cao và nhiều chức năng như xem hình ảnh 3D, chọn căn trực tuyến, thanh toán trực tuyến (Mã QR), tính toán lãi suất, và (3) kế hoạch khai thác thị trường thứ cấp – thị trường đầy tiềm năng với quy mô lớn hơn nhiều so với thị trường sơ cấp và hiện chỉ có những người môi giới và các sàn giao dịch nhỏ lẻ hoạt động. Chúng tôi cho rằng trang web là vũ khí chính của CRE để cạnh tranh với DXG trong những năm tới. Mối quan tâm chính của chúng tôi đối với Cenland là kế hoạch đẩy mạnh mảng đầu tư thứ cấp có thể sẽ khiến công ty đối mặt với nhiều rủi ro hơn trong khi tốc độ tăng trưởng của thị BĐS đang chậm lại trong bối cảnh lạm phát và lãi suất có xu hướng tăng.

Với giá giao dịch trên sàn OTC khoảng 50.000 đ/cp và kế hoạch EPS 2018 là 6.400 đồng thì CRE đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2018 là 7,8 lần, so với P/E dự phóng của DXG là 7,9 lần và P/E của thị trường là 17,2 lần.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Ngân hàng
Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện
Nguyễn Trí Cường
(+84 28) 3823 4159 (ext: 218)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế vĩ mô
Trần Vi Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
phuocld@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận

GDKHĐC
Huỳnh Thị Mỹ Hạnh
(+84 28) 5404 6632
hanhhtm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Xuân Hằng
(+84 28) 38234160
hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 54046626
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 54046630
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chung khoản do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2018). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.