BAOVIET Securities

Ngành Bất động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

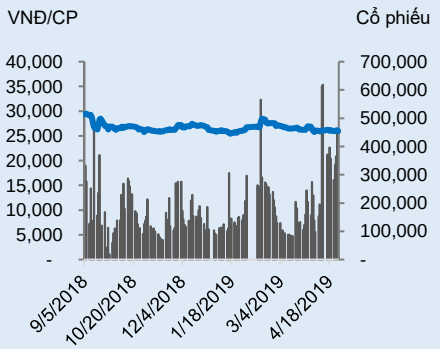
Tháng 4, 2019

Khuyến nghị	N/a
Giá kỳ vọng (VND)	N/a
Giá thị trường (26/4/2019)	25.950
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	25.440-28.500
Vốn hóa	2.076 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	79.999.892
KLGD bình quân 10 ngày	370.684
% sở hữu nước ngoài	26%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CRE	-0,2%	-3,7%	0,0%	-0,2%
VN-Index	9,9%	-0,1%	7,8%	7,1%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914.6888 ext 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

CTCP Bất động sản Thế Kỷ

Mã giao dịch: CRE Reuters: CRE.HM Bloomberg: CRE VN Equity

CenHomes đón đầu thị trường bất động sản thứ cấp

CenLand (HSX: CRE) là Công ty môi giới Bất động sản lớn thứ hai trên thị trường. Công ty đứng đầu thị trường môi giới bất động sản tại miền Bắc với thị phần 42% và khoảng 18% thị phần cả nước, đứng thứ hai sau Đất Xanh Group (DGX). Năm 2018, Công ty đã giao dịch thành công 14.503 sản phẩm (+26% y/y), trong đó 90% là các sản phẩm nhà ở. Các lĩnh vực kinh doanh chính của Công ty bao gồm (1) Môi giới bất động sản; (2) Chuyển nhượng dự án bất động sản; (3) Dịch vụ tư vấn truyền thông và marketing; và (4) Dịch vụ cho thuê văn phòng. Tỷ trọng doanh thu của các mảng trên năm 2018 lần lượt là 69%/ 27%/ 4%/ 0,03%.

Những lợi thế cạnh tranh nổi bật của CRE tại thị trường môi giới bất động sản tại Việt Nam, là (1) Ban lãnh đạo có kinh nghiệm dày dặn trong ngành bất động sản vì thế có thể tư vấn cho các chủ đầu tư phát triển đúng sản phẩm phù hợp với vị trí, nhu cầu khu khách hàng và tập khách hàng mục tiêu hiệu quả, cùng với những hiểu biết khách hàng, chính sách bán hàng tốt tối ưu hóa tỷ lệ hấp thụ sản phẩm của các dự án; (2) Hệ thống cơ sở dữ liệu vượt trội: Ban lãnh đạo cho biết hiện tại có khoảng hơn 1 triệu người dân có nhu cầu mua nhà và có tài chính thực sự để chi trả cho việc mua nhà và CRE đang có dữ liệu hơn 1,3 triệu khách hàng (dữ liệu chi tiết cụ thể là 50%), theo đó có thể lọc ra những khách hàng mục tiêu phù hợp khi có những dự án và sản phẩm mới; và (3) Mạng lưới bán hàng và liên kết rộng khắp: Hiện Công ty đang sỡ hữu khoảng 2.000 môi giới cơ hữu và 20.000 môi giới online cũng như liên kết được với nhiều chủ đầu tư lớn và các ngân hàng liên kết (Cơ cấu doanh thu offline và online là ở mức cân bằng 50:50).

Đẩy mạnh hoạt động bao tiêu và đầu tư thứ cấp. Ban lãnh đạo cho biết chỉ đầu tư thứ cấp cho các dự án đã có sổ đỏ và thời gian đầu tư là không quá 2 năm. Trong khi, hoạt động bao tiêu thường diễn ra trong giai đoạn gần cuối dự án của các dự án bất động sản khi nhà phát triển cần vốn, theo đó Công ty đặt cọc mua và phân phối độc quyền các sản phẩm của dự án. Điểm sáng là khi chủ đầu tư bán hàng thì Công ty đã có doanh thu khi khách hàng thoanh toán đợt 1. Việc mở rộng sang đầu tư thứ cấp dường như sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đáng kể trong tương lai bởi Công ty có thể hoạch toán một phần hoặc toàn bộ giá trị hợp đồng vào doanh thu tùy theo điều kiện hợp tác với chủ đầu tư thay vì chỉ nhận phí hoa hồng môi giới (3%-10% giá trị hợp đồng). Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy mở rộng đầu tư thứ cấp cũng có một số hạn chế nhất định như (1) đòi hỏi vốn đầu tư ban đầu lớn hơn nhiều so với chỉ môi giới đơn thuần; (2) quản trị hàng tồn kho; và (3) biên lợi nhuận gộp chung có khả năng thấp hơn do BLN từ đầu tư thứ cấp thường thấp hơn biên của mảng môi giới của Công ty.

Nỗ lực xây dựng nền tảng phân phối trực tuyến cho các giao dịch thứ cấp. BLĐ nhận định nguồn cung sơ cấp tại thị trường bất động sản tại Việt Nam có xu

hướng giảm dần các năm trở lại đây và khả năng gia tăng bão hòa (tại các thị trường bão hòa nguồn cung sơ cấp chỉ khoảng 10%) vì thế Công ty đã nỗ lực xây dựng CenHomes để đón đầu xu thế này khi nguồn cung của thị trường sẽ từ thị trường thứ cấp. BLĐ cho biết thêm Công ty đã mua lại trang giasan.vn là website thu thập tất cả rao bán bất động sản trên mạng, hiện sỡ hữu khoảng 22 triệu dữ liệu. Bên cạnh đó, cũng có hai nguồn data có độ chính xác cao hơn là CenValue (Công ty định giá Bất động sản của CenGroup được các Ngân hàng lớn trong nước tin dùng) và những giao dịch thực tế của CenLand. Những điểm nổi bật của CenHomes là cho phép người dùng có thể trải nghiệm trực tuyến sản phẩm sẽ mua, đặt cọc và thanh toán trực tuyến cũng như tiếp cận các giải pháp tài chính từ ngân hàng. Thời gian dự kiến ra mắt là tháng 4 2019 và doanh thu dự kiến trong năm nay là 700-1.000 tỷ đồng.

Vị thế tài chính lành mạnh. Tổng tài sản của Công ty cuối năm 2018 là 2.328 tỷ, trong đó vị thế tiền mặt là 323 tỷ (14% tổng tài sản). Công ty hiện có 170 tỷ nợ vay ngắn hạn và không có khoản nợ vay dài hạn nào, theo đó tỷ lệ đòn bẩy của Công ty ở mức thấp với tỷ lệ D/E và D/A lần lượt là 0,11 lần và 0,07 lần.

Kế hoạch nâng vốn điều lệ gấp đôi bằng cách phát hành cho cổ đông hiện hữu từ 800 tỷ lên 1.600 tỷ, tiền thu được sẽ dùng để đầu tư vào các dự án mới trong mảng đầu tư thứ cấp.

Kế hoạch kinh doanh 2019. Công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần đạt 2.562 tỷ (+52% y/y) và LNTT đạt 562,5 tỷ (+40% y/y). Trong đó, mảng môi giới bất động sản vẫn là mảng đóng góp chủ lực với doanh thu kế hoạch là 1.348 tỷ (52,6% tổng doanh thu. Các mảng chuyển nhượng bất động sản/ dịch vụ quảng cáo tổ chức sự kiện/ dịch vụ cho thuê văn phòng năm 2019 lần lượt là 1.102 tỷ, 102 tỷ, 10 tỷ chiếm 43%/ 4%/ 0,4% tổng doanh thu năm 2019. Với kế hoạch 2019, EPS cơ bản của cổ phiếu CRE được ước tính là 7.031 đồng/ cổ phần.

Khuyến nghị: Công ty Cổ phần Bất động sản Thế Kỷ (HSX: CRE) là một trong những Công ty môi giới Bất động sản lớn với thị phần đứng thứ nhất miền Bắc và có quy mô đứng thứ hai trên toàn thị trường. CRE cũng đang nỗ lực mở rộng vị thế tại thị trường phía Nam và chuẩn bị ra mắt nền tảng bán hàng trực tiếp CenHomes đón đầu thị trường bất động sản thứ cấp có quy mô lớn tại Việt Nam trong bối cảnh nguồn cung sơ cấp giảm tốc. CRE đóng cửa tại mức giá 25.950 đồng/ cổ phần, đang giao dịch tại mức TTM P/E là 6,6 lần. Chúng tôi lưu ý rằng tại mức giá hiện tại cổ phiếu CRE đã giảm 11,7% so với mức giá niêm yết là 29.375 đồng/ cổ phần. Bên cạnh, chúng tôi cũng lưu ý thêm thanh khoản của cổ phiếu ở mức thấp bởi lượng floating khiêm tốn. Cơ cấu cổ đông của CRE bao gồm CenGroup (51%), Dragon Capital (13%), VinaCapital (12%) và cán bộ nhân viên.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018
Doanh thu	605	1.115	1.687
Giá vốn	330	671	1.130
Lợi nhuận gộp	275	445	557
Doanh thu tài chính	1	0	3
Chi phí tài chính	9	4	-
Lợi nhuận sau thuế	135	246	315

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	74	61	323
Các khoản phải thu ngắn hạn	132	367	683
Hàng tồn kho	5	4	458
Tài sản cố định hữu hình	8	15	139
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-
Tổng tài sản	**925**	**1.054**	**2.327**
Nợ ngắn hạn	585	474	835
Nợ dài hạn	-	2	2
Vốn chủ sở hữu	340	578	1.489
Tổng nguồn vốn	**925**	**1.054**	**2.327**

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu (%)	N/a	84,4%	51,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	N/a	81,8%	28,1%
Chỉ tiêu sinh lời			
Lợi nhuận gộp biên (%)	45,5%	39,9%	33,0%
Lợi nhuận thuần biên (%)	22,4%	22,1%	18,7%
ROA (%)	29,3%	24,9%	18,7%
ROE (%)	79,6%	53,6%	30,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	63,2%	45,1%	36,0%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	171,9%	82,3%	56,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần			
EPS (đồng/cổ phần)	10.420	9.848	6.306
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	26.180	23.134	29.784

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh,** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản, Hàng tiêu dùng
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Điện
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên
Cao su tự nhiên, Dầu Khí
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận
Dược, Thủy sản
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Xây dựng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Hàng tiêu dùng
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng
Phó Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888