

CTCP BẤT ĐỘNG SẢN THẾ KỶ (CRE) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND28.300	VND36.100	3,5%	KHẢ QUAN	Bất động sản

Ngày 24/11/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

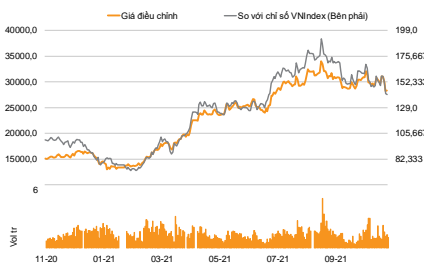
Consensus*: Mua:0 Giữ:1 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: na

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Tăng dự phóng EPS năm 2021-22 lần lượt 6,9%-38,8%.
- Tăng giá mục tiêu thêm 26,7%.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	34.050
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13.016
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	45.497tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	5.685
Free float (%)	41
P/E trượt (x)	11,6
P/B hiện tại (x)	2,3

Cơ cấu sở hữu

Cen Group	51,2%
Khác	48,8%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Trần Bá Trung

trung.tranba@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Triển vọng tươi sáng

- CRE ghi nhận lợi nhuận ròng (LNR) quý 3/2021 (Q3/21) đạt 79 tỷ đồng (+42,6% svck). Lũy kế 9T21, LNR tăng mạnh 74% svck lên 329 tỷ đồng, tương đương 79,6% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng LNR năm 2021-22 thêm 6,9%-38,8% để phản ánh hoạt động đầu tư thứ cấp mạnh mẽ hơn nhờ đợt tăng vốn gần đây.
- Nâng khuyến nghị Trung lập lên Khả quan với giá mục tiêu là 36.100 đồng.

KQKD Q3/21 tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp ảnh hưởng của đại dịch

Trong Q3/21, CRE ghi nhận doanh thu (DT) đạt 843 tỷ đồng (+40% svck) nhờ DT mảng đầu tư thứ cấp tăng 61% svck lên 571 tỷ đồng, chủ yếu đến từ 2 dự án BĐS tại Hà Nội là Louis City và Hinode Royal Park, bù đắp cho DT mảng môi giới giảm 10,2% svck xuống 246 tỷ đồng khi số lượng giao dịch chỉ đạt 1.339 đơn vị, giảm mạnh 46% svck. Biên LN gộp (BLNG) Q3/21 đạt 24,2%, tăng nhẹ sv mức 23,1% trong Q3/20 chủ yếu nhờ BLNG rất cao 21,9% của mảng đầu tư thứ cấp trong Q3/21 (sv 4,1% trong Q3/20). Kết quả là LNR Q3/21 tăng 42,6% svck lên 79 tỷ đồng. Lũy kế 9T21, công ty đạt 4.426 tỷ đồng DT (+246% svck) và 329 tỷ đồng LNR (+74%), tương đương 79,6% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Cơ hội tham gia đầu tư các dự án quy mô lớn nhờ nguồn vốn tăng thêm

Với 960 tỷ đồng huy động thành công từ đợt phát hành cho cổ đông hiện hữu trong tháng 10/2021, CRE sẽ có nhiều dư địa để đẩy mạnh hoạt động đầu tư thứ cấp trong năm tới. Chúng tôi kỳ vọng DT đầu tư thứ cấp năm 2022 sẽ tăng 89,4% svck lên 7.955 tỷ đồng nhờ (1) ước tính tổng DT của các dự án hiện hữu là khoảng 3.700 tỷ đồng và (2) CRE sẽ mua lại và phân phối lại các dự án tiềm năng trong danh mục môi giới hiện tại của công ty (tổng giá trị 60.000 tỷ đồng).

Chúng tôi tăng dự phóng LNR năm 2021-22 lên 6,9%-38,8%

Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 10,9%-13,5% DT môi giới năm 2021-22 lên 1.473 tỷ đồng-2.065 tỷ đồng nhờ tăng 9,3%-14,2% giá định trung bình giá trị BĐS/đơn vị. CRE đang tập trung phân phối các sản phẩm thấp tầng với giá trị cao. Trong khi đó, DT mảng đầu tư thứ cấp dự kiến sẽ tăng 303,9%-89,4% svck lên 4.201 tỷ đồng-7.955 tỷ đồng, cao hơn 12,5%-81,8% sv dự phóng trước đó của chúng tôi. Do đó, LNR của CRE sẽ tăng 50,2%-58,9% svck trong 2021-22.

Nâng khuyến nghị Trung lập lên Khả quan với giá mục tiêu là 36.100 đồng

Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 36.100 đồng phản ánh mức EPS 2022 cao hơn và chuyển năm cơ sở sang 2022. Định giá của chúng tôi dựa trên sự kết hợp 2 phương pháp với tỷ trọng bằng nhau: (1) P/E mục tiêu là 12,0x cho EPS 2022 và (2) P/B mục tiêu là 1,9x cho giá trị sổ sách 2022. Tiềm năng tăng giá là quy mô của các đầu tư thứ cấp lớn hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá là đại dịch kéo dài hơn dự kiến tác động tiêu cực đến hoạt động môi giới và mở bán các dự án BĐS.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.312	2.117	5.735	10.088
Tăng trưởng DT thuần	37,1%	(8,4%)	170,8%	75,9%
Biên lợi nhuận gộp	32,5%	28,3%	17,7%	15,3%
Biên EBITDA	21,3%	16,4%	11,6%	10,0%
LN ròng (tỷ)	389	294	441	701
Tăng trưởng LN ròng	23,3%	(24,4%)	50,2%	58,9%
Tăng trưởng LN cốt lõi	22,7%	(23,6%)	49,2%	58,1%
EPS cơ bản	1.975	1.493	2.189	3.479
EPS điều chỉnh	1.806	1.303	1.967	3.163
BVPS	9.318	10.238	18.035	21.633
ROAE	23,6%	15,3%	15,6%	17,5%

Nguồn: VND RESEARCH

TRIỂN VỌNG TƯƠI SÁNG

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động môi giới BĐS sẽ phục hồi mạnh mẽ từ Q4/21 nhờ các biện pháp giãn cách xã hội đã được nới lỏng đáng kể trong cuối tháng 9/2021. Thị trường BĐS Việt Nam sẽ sôi động hơn trong Q4/21-22. Do đó, chúng tôi tin rằng CRE sẽ tận dụng cơ hội này để tối ưu hóa số vốn mới huy động được.

Chúng tôi ưa thích CRE nhờ (1) vị thế hàng đầu của công ty trong ngành môi giới BĐS (với khoảng 14% thị phần toàn quốc trong năm 2020) sẽ giúp CRE được hưởng lợi khi nhu cầu mua nhà hồi phục sau đại dịch; (2) việc hợp tác và phân phối sản phẩm của các chủ đầu tư lớn như Novaland (NVL) và Vinhomes (VHM) trong thời gian gần đây sẽ tiếp tục củng cố vị thế của CRE tại thị trường môi giới BĐS; và (3) Việc tăng vốn thành công trong tháng 10/2021 sẽ giúp tăng khả năng tham gia vào các dự án đầu tư thứ cấp quy mô lớn, đảm bảo kết quả mảng kinh doanh này bứt phá trong giai đoạn 2022-23.

Nâng khuyến nghị Trung lập lên Khả quan với giá mục tiêu là 36.100 đồng

Định giá của chúng tôi dựa trên sự kết hợp 2 phương pháp với tỷ trọng bằng nhau (1) P/E mục tiêu 12,0x cho EPS 2022 và (2) P/B mục tiêu 1,9x cho giá trị sổ sách 2022. Chúng tôi tăng giá mục tiêu của CRE lên 36.100 đồng từ mức 28.500 đồng nhằm phản ánh (1) dự phóng EPS 2021-22 tăng 6,9%-38,8% và (2) mức định giá so sánh cao hơn. Trong đó, P/B mục tiêu 1,9x của CRE vẫn đang được chiết khấu 10% so với mức trung bình của các công ty môi giới BĐS nội địa (bao gồm DXS, NRC và KHG). Chúng tôi tin rằng với quy mô vốn chủ sở hữu cao hơn và tiềm năng LNR tăng trưởng mạnh 59% svck trong năm 2022, CRE xứng đáng được trả mức định giá cao hơn, do đó chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu mới là 12,0x (từ mức 11,0x trước đó).

Động lực tăng giá là quy mô của các dự án đầu tư thứ cấp lớn hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá là đại dịch kéo dài hơn dự kiến tác động tiêu cực đến hoạt động môi giới và mở bán các dự án BĐS.

Hình 1: Phương pháp định giá so sánh P/E

EPS 2022	3.163
P/E trung bình ngành	16,4
P/E mục tiêu	12,0
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)	37.954
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH	

Hình 2: Phương pháp định giá so sánh P/B

Giá trị sổ sách 2022	18.035
P/B bình quân ngành	2,1
P/B mục tiêu	1,9
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)	34.267
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH	

Hình 3: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị mỗi cp (đồng)	Tỷ trọng	Giá trị tỷ trọng (đồng)
P/E	37.954	50%	18.977
P/B	34.267	50%	17.133
Giá mục tiêu (làm tròn, đồng)			36.100
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH			

Hình 4: So sánh với các công ty cùng ngành (dữ liệu tại ngày 23/11/2021)

Tên công ty	Mã CK	Giá ht	Giá mt	Vốn hóa triệu USD	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		ROA (%)		D/E (%)
		đồng	đồng		TTM	2021	Hiện tại	2021	TTM	2021	Hiện tại	2021	Hiện tại
CTCP Dịch Vụ Đất Xanh	DXS VN	31.800	40.200	502,4	10,9	8,5	2,0	1,9	15,4	17,2	8,1	10,9	13,3
CTCP Tập đoàn Danh Khôi	NRC VN	29.800	na	110,6	19,2	na	2,6	na	8,5	na	5,8	na	16,1
CTCP Khải Hoàn Land	KHG VN	18.900	na	145,7	19,0	na	1,7	na	9,1	na	6,6	na	20,5
<i>Trung bình</i>				252,9	16,4	8,5	2,1	1,9	11,0	17,2	6,8	10,9	16,6
<i>Trung vị</i>				145,7	19,0	8,5	2,0	1,9	9,1	17,2	6,6	10,9	16,1
CTCP BĐS Thế Kỳ	CRE VN	28.300	36.100	245,6	11,6	14,4	2,3	1,6	20,1	15,6	10,2	8,9	8,8

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG

Tóm tắt KQKD Q3/21: KQKD khả quan bất chấp dịch bệnh Covid-19 gây gián đoạn hoạt động mua bán BĐS

Hình 5: Tóm tắt kết quả kinh doanh 9T21

tỷ đồng	Q3/21	Q3/20	% svck	9T21	9T20	% svck	% sv dự báo cả năm	Nhận xét
Doanh thu thuần	842,6	602,1	39,9%	4.525,9	1.307,9	246,0%	88,5%	
<i>Môi giới</i>	246,4	274,4	-10,2%	1.101,9	755,7	45,8%	82,9%	Doanh thu môi giới trong Q3/21 đã giảm 10,2% svck do số lượng giao dịch giảm mạnh 46% svck xuống 1.339 đơn vị bất chấp việc trung bình giá trị BĐS/đơn vị tăng 48% svck.
<i>Đầu tư thứ cấp</i>	571,0	354,2	61,2%	3.512,9	537,6	553,5%	94,1%	Hai dự án Louis City và Hinode Royal Park tiếp tục đóng góp chính vào doanh thu mảng Đầu tư thứ cấp trong Q3/21. Tính đến hết Q3/21, tỷ lệ hấp thụ của hai dự án trên đạt lần lượt 60%-77%, cao hơn dự phóng trước đó của chúng tôi.
<i>Cho thuê văn phòng</i>	20,3	(29,8)	na	41,9	13,5	210,3%	119,0%	
<i>Quảng cáo, tổ chức sự kiện</i>	2,5	3,4	-27,7%	11,3	6,1	84,6%	65,3%	
<i>Giảm trừ doanh thu</i>	-	-	na	(142,1)	(5,0)	na		Giảm trừ doanh thu do khách hàng trả lại mặt bằng cho thuê tại dự án Dolphin Plaza trong Q2/21.
LN gộp	204,1	138,9	47,0%	763,6	426,0	79,3%	82,4%	
Chi phí BH&QLDN	70,9	63,9	11,0%	282,0	180,4	56,3%	94,2%	
EBIT	133,2	75,0	77,6%	481,6	245,6	96,1%	76,7%	
Lãi vay	42,2	4,6	813,3%	106,5	7,4	1340,6%	85,2%	
LN trước thuế	98,2	78,8	24,6%	413,6	255,3	62,0%	78,9%	
LN sau thuế	78,2	63,0	24,2%	328,4	202,2	62,5%	78,4%	
LN ròng	79,0	55,4	42,6%	328,6	189,0	73,8%	79,6%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi.
Biên LN gộp	24,2%	23,1%	1,2% đ %	16,9%	32,6%	-15,7% đ %	-1,3% đ %	
<i>Môi giới</i>	35,8%	49,6%	-13,8% đ %	28,0%	49,8%	-21,8% đ %	7,0% đ %	
<i>Đầu tư thứ cấp</i>	21,9%	4,1%	17,7% đ %	16,2%	8,9%	7,3% đ %	-0,6% đ %	
<i>Cho thuê văn phòng</i>	56,1%	42,1%	14,0% đ %	53,8%	37,7%	16,1% đ %	3,6% đ %	
<i>Quảng cáo, tổ chức sự kiện</i>	118,4%	18,5%	99,9% đ %	43,0%	28,1%	14,9% đ %	23,0% đ %	
CPBH&QLDN / DT	8,4%	10,6%	-2,2% đ %	6,2%	13,8%	-7,6% đ %	0,4% đ %	
Biên EBIT	15,8%	12,5%	3,4% đ %	10,6%	18,8%	-8,1% đ %	-1,6% đ %	
Biên LN ròng	9,4%	9,2%	0,2% đ %	7,3%	14,5%	-7,2% đ %	-0,8% đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tăng vốn thành công trong tháng 10/2021

CRE mới đây đã công bố phát hành thành công 91,2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10.000 đồng/cp. Công ty cũng đã hoàn thành việc trả cổ tức cổ phiếu với tỷ lệ 10% (tương đương 9,6 triệu cổ phiếu) và phát hành 4,8 triệu cổ phiếu ESOP với giá 10.000 đồng/cp.

Như vậy, vốn điều lệ của CRE sau khi phát hành đã tăng từ 960 tỷ đồng lên 2.016 tỷ đồng. Dựa trên báo cáo tài chính Q3/21, chúng tôi ước tính vốn chủ sở hữu của công ty sẽ tăng 40,7% lên 3,317 tỷ đồng kéo theo tỷ lệ D/E của CRE giảm xuống mức 0,67x (từ 0,94x).

Chúng tôi tin rằng nguồn vốn tăng thêm này sẽ giúp CRE cải thiện đáng kể sức khỏe tài chính công ty, hỗ trợ mảng đầu tư thứ cấp bứt phá mạnh mẽ và là động lực chính cho tăng trưởng trong thời gian tới.

Triển vọng mảng môi giới năm 2022

Số lượng giao dịch môi giới được cải thiện nhờ nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội

Chính phủ đã thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội chặt chẽ kể từ đầu tháng 7/2021, điều này đã ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động môi giới BĐS trong Q3/21. Theo Hiệp hội Môi giới BĐS Việt Nam, số lượng giao dịch BĐS cả nước trong Q3/21 đã giảm mạnh 56% svck.

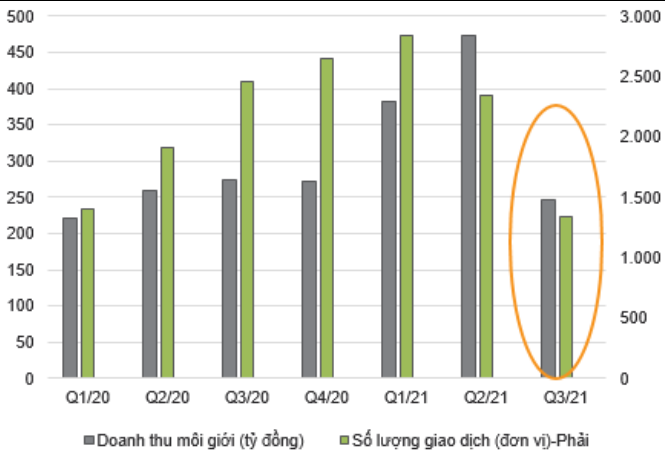
Đi theo xu hướng đó, số lượng giao dịch môi giới của CRE trong Q3/21 đạt 1.339 đơn vị, giảm 46% svck. Tuy nhiên, doanh thu môi giới chỉ giảm nhẹ 10,2% svck xuống 247 tỷ đồng nhờ trung bình giá trị BĐS/đơn vị tăng 48% svck.

Hoạt động môi giới của CRE trong tháng 10 đã cho thấy sự phục hồi nhanh chóng nhờ các biện pháp nới lỏng giãn cách xã hội trên toàn quốc. Cụ thể, số lượng giao dịch môi giới tháng 10 đã tăng gấp đôi so với mức trung bình của Q3/21. Lũy kế 10T21, CRE ghi nhận 7.370 giao dịch môi giới, tương đương 81,7% sv dự phóng cả năm của chúng tôi.

Chúng tôi tin rằng nhu cầu giao dịch BĐS bị dồn nén trong Q3/21 đã hỗ trợ đáng kể số lượng giao dịch trong tháng 10 và xu hướng này vẫn sẽ được duy trì đến cuối năm - mùa cao điểm của ngành BĐS. Chúng tôi giữ nguyên giả định về số lượng giao dịch môi giới năm 2021 là 9.024 đơn vị (+7% svck). Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng số lượng giao dịch môi giới sẽ bứt phá 40% svck nhờ đóng góp của danh mục sản phẩm đến từ các chủ đầu tư lớn như Vinhomes, Novaland, Bitexco,...

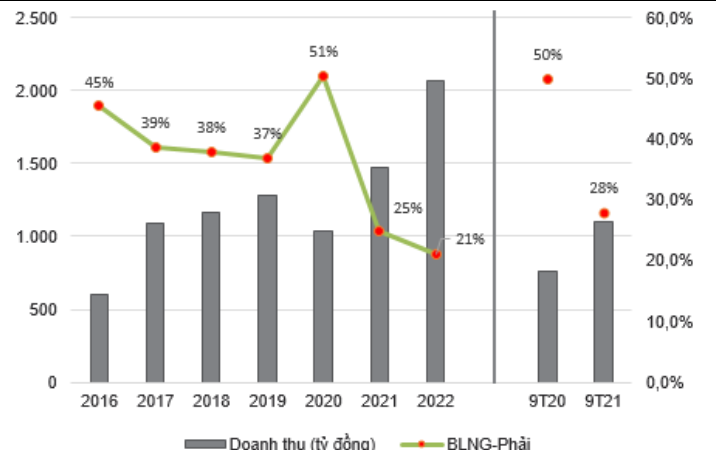
Theo giỏ hàng môi giới hiện tại của CRE, công ty đang tập trung bán các sản phẩm thấp tầng với giá trị lớn trong năm 2021-22. Do đó, chúng tôi tăng 9,3%-14,2% giả định trung bình giá trị BĐS/đơn vị trong năm 2021-22F. Kết quả là DT môi giới năm 2021-22 sẽ đạt lần lượt 1.473 tỷ đồng/2.065 tỷ đồng (+42% svck/+40% svck), cao hơn 5,2%-27% sv dự phóng trước đó của chúng tôi.

Hình 6: Doanh thu môi giới Q3/21 giảm 10,2% svck do số lượng giao dịch lao dốc 46% svck



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Dự phóng kết quả kinh doanh mảng môi giới CRE



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Biên LN gộp mảng môi giới phụ thuộc vào chiến lược cạnh tranh phí

CRE đang đẩy mạnh chiến lược cạnh tranh phí môi giới BĐS nhằm giành được nhiều thị phần hơn. Chúng tôi ước tính thị phần của công ty sẽ tăng từ mức 14% năm 2020 lên khoảng 20% trong năm 2023. Do đó, BLNG của mảng môi giới sẽ giảm xuống 25%-21% trong 2021-22 từ mức 50,5% trong năm 2020.

Triển vọng mảng đầu tư thứ cấp năm 2022

Điều chỉnh tăng dự phóng nhờ kết quả kinh doanh ấn tượng trong 9T21

Bất chấp tình hình dịch bệnh, mảng đầu tư thứ cấp vẫn ghi nhận 571 tỷ đồng DT trong Q3/21, tăng 61% svck. Hai dự án tại Hà Nội là Louis City (Q.Hoàng Mai) và Hinode Royal Park (H.Hoài Đức), tiếp tục đóng góp chính vào kết quả mảng kinh doanh này với DT 554 tỷ đồng trong Q3/21.

Tính đến cuối Q3/21, tỷ lệ hấp thụ tại Louis City và Hinode Royal Park lần lượt đạt 60% và 77%. Tỷ lệ hấp thụ ấn tượng này đã tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi với dự báo cả năm là 65% và 80%. Ban lãnh đạo của CRE cũng chia sẻ rằng 2 dự án này vẫn đang cho thấy kết quả bán hàng khả quan trong tháng 10/2021. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 21,5% DT đầu tư thứ cấp trong năm 2021 lên 4.201 tỷ đồng (+303,9% svck) nhằm phản ánh kết quả kinh doanh ấn tượng trong 10T21.

Nguồn vốn mới bổ sung giúp công ty có khả năng tham gia những dự án đầu tư thứ cấp lớn

Với 960 tỷ đồng vốn chủ sở hữu mới tăng thêm, CRE đã gia tăng nguồn lực để tài trợ cho các hoạt động kinh doanh của mình, đặc biệt là hoạt động đầu tư thứ cấp được kỳ vọng sẽ thúc đẩy kết quả kinh doanh trong tương lai.

Hiện tại, danh mục đầu tư của CRE bao gồm 6 dự án: Louis City (Q. Hoàng Mai, Hà Nội), Hinode Royal Park (Q. Hoài Đức, Hà Nội), Bình Minh Garden (Q. Long Biên, Hà Nội), C-Sky View (TP.Thủ Dầu Một, Bình Dương), Casamia Hội An (TP. Hội An, Quảng Nam) và Thành Công Tower (Q.Thanh Xuân, Hà Nội) với tổng doanh thu còn lại ước tính khoảng 3,7 nghìn tỷ đồng.

CRE cũng đang rất tích cực tìm kiếm và bổ sung dự án mới vào danh mục đầu tư thứ cấp của công ty. Một số dự án tiềm năng bao gồm Hoa Tiên paradise (H.Nghi Xuân, Hà Tĩnh) và dự án BĐS dân cư tại huyện Yên Phong, Bắc Ninh (hợp tác với CTCP Đầu tư và Dịch vụ Trustlink). Bên cạnh đó, giỏ hàng môi giới của CRE hiện có tổng giá trị khoảng 60.000 tỷ đồng. Với nguồn vốn mới bổ sung, CRE có thể mua lại các dự án BĐS tiềm năng để phân phối lại. Chúng tôi

tin rằng tỷ lệ hấp thụ ấn tượng 70% (chỉ sau 10 tháng mở bán) và tiềm năng tăng giá đáng kể của 2 dự án thấp tầng kể trên đã chứng minh kinh nghiệm của ban lãnh đạo CRE trong việc lựa chọn dự án đầu tư.

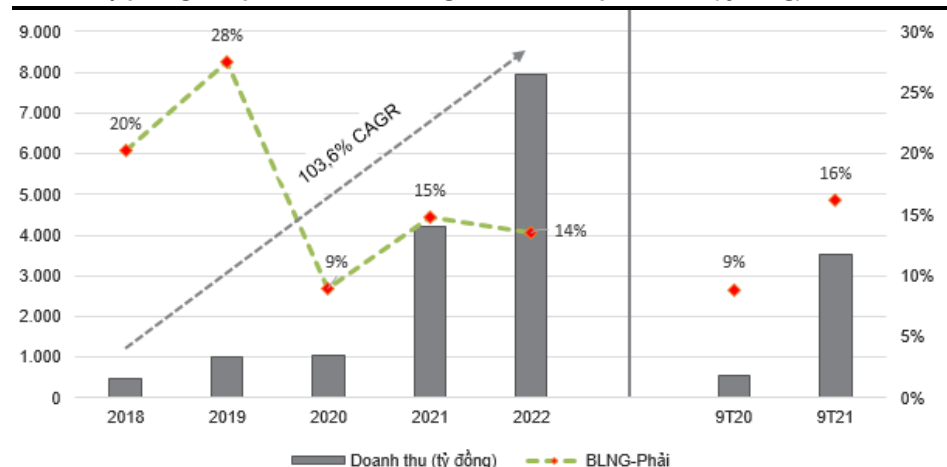
Hình 8: Danh mục dự án đầu tư thứ cấp của CRE

Dự án	Nhà đầu tư sơ cấp	Địa điểm	Số căn còn lại (tại thời điểm cuối Q3/21)	Tổng doanh thu ước tính (tỷ đồng)	Thời điểm kinh doanh
Các dự án đã mua lại					
Bình Minh Garden	CTCP ĐT & PT BĐS Thế Kỷ	Hà Nội	86	172	2020-21
Hinode Royal Park	CTCP Vietracimex	Hà Nội	36	260	2021
Casamia Hội An	CTCP Đạt Phương Hội An	Quảng Nam	11	23	2021
Louis City	CTCP ĐT & PT Đô thị Hoàng Mai	Hà Nội	20	400	2020-22
Louis City (bổ sung)	CTCP ĐT & PT Đô thị Hoàng Mai	Hà Nội	72	1.800	2022
C-Sky View	CTCP Chánh Nghĩa Quốc Cường	Bình Dương	205	420	2021-22
Thành Công Tower	CTCP Thành Công	Hà Nội	237	635	2021-22
Tiến Bộ Plaza	CTCP TID	Hà Nội	na	1.000	2022 trở đi
Lilaha	CTCO Lilaha	Hà Nội	1.225	5.000	2022 trở đi
Tổng				9.710	
Các dự án tiềm năng (CRE chưa chính thức sở hữu)					
Hoa Tiên Paradise		Hà Tĩnh	196	1.576	2022-23
Yên Phong		Bắc Ninh	na	2.408	2022 trở đi
Thuận Thành		Bắc Ninh	343	485	2022 trở đi
Thái Bình		Thái Bình	233	473	2022 trở đi
Bắc Giang		Bắc Giang	na	800	2022 trở đi
Thanh Hóa		Thanh Hóa	na	1.450	2022 trở đi
Mỗ Lao		Hà Nội	1.280	3.700	2022 trở đi
Đại Mỗ		Hà Nội	435	2.191	2022 trở đi
Dương Nội		Hà Nội	1.266	2.610	2022 trở đi
Quảng Yên		Quảng Ninh	326	917	2022 trở đi
Quảng Ninh		Quảng Ninh	243	3.187	2022 trở đi
Tổng				19.797	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi điều chỉnh tăng 81,8% dự phóng DT đầu tư thứ cấp lên 7.955 tỷ đồng (+89% svck) trong năm 2022. BLNG mảng đầu tư thứ cấp năm 2022 sẽ giảm xuống 13,6% từ mức 14,8% trong năm 2021 do quan điểm thận trọng của chúng tôi với khả năng tăng giá bán của các dự án mới phân phối.

Hình 9: Dự phóng kết quả kinh doanh mảng đầu tư thứ cấp của CRE (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

CRE đang theo đuổi hai dự án lớn rất tiềm năng là Lilaha và Tiến Bộ Plaza, với tổng quy mô dự án lần lượt là 0,9 ha và 3,2 ha. Chúng tôi ước tính rằng hai dự án này sẽ mang lại khoảng 6,000 tỷ đồng DT.

Thay đổi dự phóng năm 2021-22

Hình 10: Thay đổi dự phóng năm 2021-22 (tỷ đồng)

tỷ đồng	Dự báo cũ		Dự báo mới		% Δ thay đổi		Nhận xét
	FY21F	FY22F	FY21F	FY22F	FY21F	FY22F	
Doanh thu thuần	5.114,7	6.252,3	5.735,1	10.087,8	12,1%	61,3%	
<i>Môi giới</i>	1.328,4	1.819,3	1.472,8	2.064,8	10,9%	13,5%	
<i>Đầu tư thứ cấp</i>	3.733,9	4.375,3	4.200,6	7.955,2	12,5%	81,8%	
LN gộp	927,1	1.136,4	1.017,5	1.543,0	9,7%	35,8%	
SG&A expense	299,4	365,4	361,6	536,0	20,7%	46,7%	
EBIT	627,6	771,0	655,9	1.007,0	4,5%	30,6%	
Lãi vay	125,0	150,9	140,1	165,7	12,1%	9,8%	
LN trước thuế	523,9	639,5	559,3	884,4	6,8%	38,3%	
LN sau thuế	419,1	511,6	447,5	707,5	6,8%	38,3%	
LN ròng	412,9	505,3	441,2	701,3	6,9%	38,8%	
Biên LN gộp	18,1%	18,2%	17,7%	15,3%	-0,4% đ %	-2,9% đ %	
<i>Môi giới</i>	21,0%	21,0%	25,0%	21,0%	4,0% đ %	0,0% đ %	Chúng tôi điều chỉnh tăng BLNG mảng môi giới năm 2021 thêm 4 điểm % nhằm phản ánh kết quả kinh doanh tốt hơn trong 9T21.
<i>Đầu tư thứ cấp</i>	16,8%	16,7%	14,8%	13,6%	-2,0% đ %	-3,1% đ %	Chúng tôi điều chỉnh giảm BLNG mảng Đầu tư thứ cấp năm 2021-22 lần lượt 2,0 điểm %-3,1 điểm % do quan điểm thận trọng của chúng tôi với BLNG của các dự án Đầu tư thứ cấp mới.
CPBH&QLDN / DT	5,9%	5,8%	6,3%	5,3%	0,4% đ %	-0,5% đ %	Chúng tôi điều chỉnh giảm 0,5 điểm % CPBH&QLDN / DT năm 2022 nhờ tỷ trọng lớn hơn trong tổng doanh thu của mảng đầu tư thứ cấp (với tỷ lệ CPBH&QLDN / DT thấp hơn sv mảng môi giới).
Biên EBIT	12,3%	12,3%	11,4%	10,0%	-0,8% đ %	-2,4% đ %	
Biên LN ròng	8,1%	8,1%	7,7%	7,0%	-0,4% đ %	-1,1% đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG BĐS NĂM 2021-23

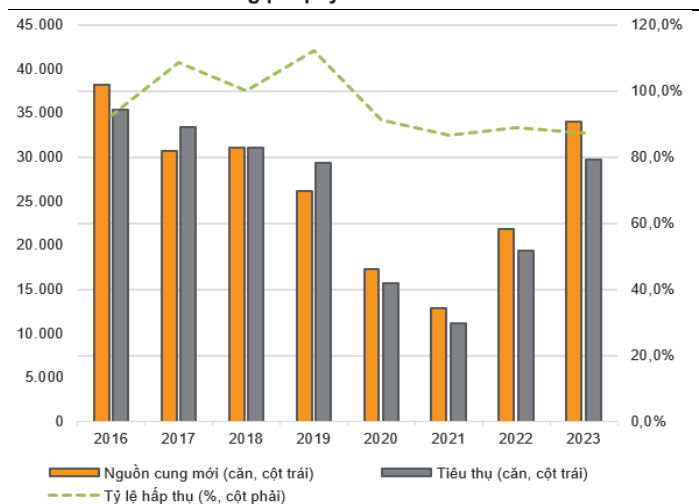
Trong Q3/21, thị trường BĐS đã chứng kiến lượng giao dịch ảm đạm ở cả TP.HCM và Hà Nội do các biện pháp giãn cách xã hội chặt chẽ. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS sẽ phục hồi mạnh mẽ ngay sau khi dịch bệnh được kiểm soát trong Q4/21. Năm 2022, thị trường BĐS nhà ở sẽ bứt phá, dựa trên ba động lực: (1) nguồn cầu được thúc đẩy mạnh mẽ bởi thị trường phục hồi trên diện rộng trong 2022; (2) lãi suất vay mua nhà thấp cũng cố quyết định mua nhà; và (3) nguồn cung mới hồi phục ấn tượng nhờ nới lỏng pháp lý.

Thị trường BĐS phía Nam: nguồn cung phục hồi từ năm 2022

Nguồn cung căn hộ tại TP HCM có khả năng chạm đáy

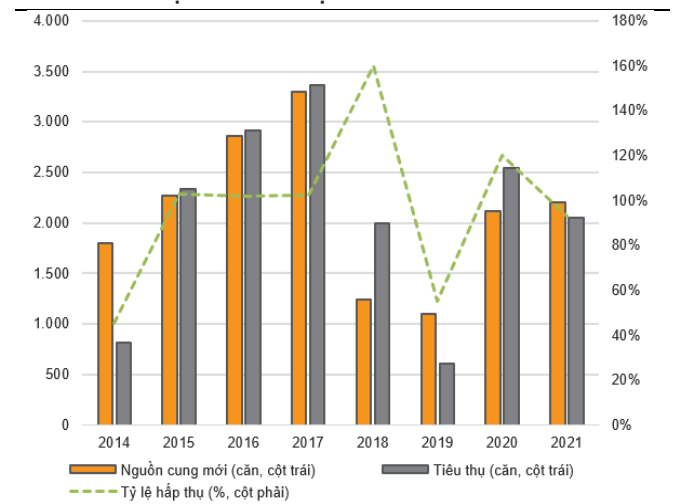
Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM sẽ chạm đáy vào năm 2021 và phục hồi mạnh mẽ 60-70% vào năm 2022-23, được hỗ trợ bởi các quy định mới tháo gỡ các nút thắt pháp lý như Nghị định 148 và Luật Xây dựng sửa đổi năm 2020. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM năm 2022 sẽ phục hồi 69,5% svck lên 22.000 căn và tăng 55,7% svck lên 34.000 căn vào năm 2023, trong đó phân khúc trung cấp tăng trở lại chiếm 30-50% tổng nguồn cung căn hộ. Chúng tôi tin rằng thị trường nhà ở vùng ven tại TP HCM như Bình Chánh, Cần Giờ, Nhà Bè, Thủ Đức sẽ thu hút đầu tư vào năm 2022, nhờ sự phát triển cơ sở hạ tầng ở những khu vực này.

Hình 11: Nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM được kỳ vọng sẽ phục hồi từ 2022 nhờ nới lỏng pháp lý



Nguồn: CBRE, SAVILLS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Nguồn cung nhà liền thổ tại TP HCM trong nửa cuối 2021 sẽ đến từ các dự án khu đô thị đã mở bán trước đó



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

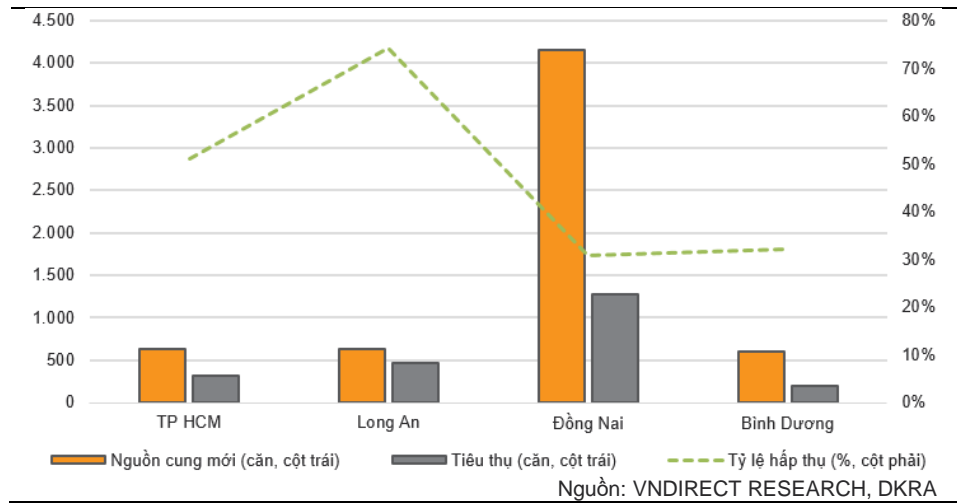
Các tỉnh lân cận TP HCM sẽ tiếp tục là điểm sáng trong 2022

Chúng tôi duy trì triển vọng khả quan cho thị trường BĐS nhà ở tại các tỉnh lân cận của TP HCM trong năm 2022, đón nhận những tích cực từ cả cung cầu và giá bán. Sau những thời gian trải nghiệm làm việc tại nhà trong thời kỳ đại dịch, chúng tôi tin rằng người mua nhà sẽ chú ý tới những ngôi nhà có diện tích lớn hơn, hướng đến môi trường sống tích hợp, cung cấp đa dạng tiện ích giải trí, thể thao và làm việc. Trong bối cảnh giá nhà đất tăng cao tại TP HCM cùng với nguồn cung hạn chế kể từ năm 2018, chúng tôi nhận thấy cơ hội cho các tỉnh lân cận của TP.HCM như Long An và Đồng Nai. Ngoài ra, chúng tôi quan sát thấy cơ sở hạ tầng những khu vực vệ tinh này cũng đang dần được hoàn thiện giúp rút ngắn thời gian đến TP HCM, từ đó giúp củng cố quyết định mua nhà vùng ven.

Chúng tôi tin rằng các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn ở những khu vực này như **NLG và NVL** sẽ được hưởng lợi với các dự án khu đô thị như Izumi City, Southgate, Aqua City, dự kiến được mở bán trong Q4/21 và năm 2022. Chúng

tôi tin rằng các dự án này sẽ thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư và đạt được tỷ lệ hấp thụ cao nhờ vị trí đắc địa, pháp lý minh bạch và sản phẩm chất lượng.

Hình 13: Nguồn cung mới nhà ở xây sẵn tại Đồng Nai cao hơn 6.6 lần so với TP HCM trong 9T21



Các dự án được mở bán đáng chú ý ở khu vực phía Nam trong 2022

Hình 14: Các tỉnh lân cận và vùng ven tại TP HCM tiếp tục là điểm sáng trong 2022

Tên dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích đất (ha)	Mở bán
Công ty niêm yết					
Phoenix Island	NVL	Đồng Nai	Thấp tầng	286	2022
Aqua Riverside	NVL	Đồng Nai	Thấp tầng	77	2022
The Grand Manhatta	NVL	Quận 1, TP HCM	Cao tầng	14	Q4/21-2022
Izumi City	NLG	Đồng Nai	Cao tầng, Thấp tầng	170	4Q21
Clarita	KDH	TP Thủ Đức	Thấp tầng	5,7	2022
Armena	KDH	TP Thủ Đức	Thấp tầng	4,3	4Q21
158 An Duong Vuong	KDH	Bình Tân	Cao tầng	1,8	2022
Gem Riverside	DXG	TP Thủ Đức	Cao tầng	6,7	2022
Park City	DXG	Bình Dương	Cao tầng	10	2022
Công ty không niêm yết					
One Central Saigon (trước đó The Spirit of Saigon)	Masterise - The Ritz Carlton	Quận 1, TP HCM	BDS thương hiệu	0,86	2022
Empire 88 Tower	Keppel Land	TP Thủ Đức	Tòa nhà cao nhất Việt Nam	N/A	2022

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CẬP NHẬT

Giá bán tiếp tục xu hướng tăng nhờ nhu cầu nhà ở vẫn mạnh mẽ

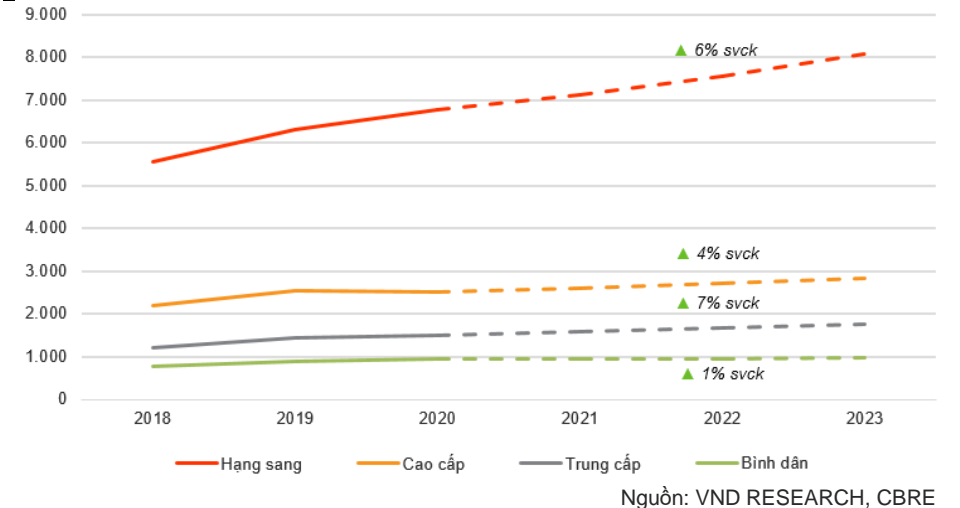
Chúng tôi tin rằng giá nhà ở sơ cấp sẽ khó có thể giảm trong năm 2022, do chi phí phát triển dự án gồm tiền đền bù và chi phí tài chính tăng cao trong bối cảnh dự án kéo dài trong các năm qua và chi phí nguyên vật liệu xây dựng đang tăng mạnh. Chúng tôi kỳ vọng các chủ đầu tư sẽ tiếp tục đưa ra các chính sách bàn giao tốt hơn, hỗ trợ kéo dài tiến độ thanh toán để kích cầu thay vì giảm giá bán sơ cấp.

Chúng tôi cho rằng giá bán căn hộ sơ cấp tại TP HCM sẽ tiếp tục xu hướng tăng 1%-7% svck ở tất cả phân khúc, trong đó phân khúc trung cấp sẽ tăng mạnh nhất 7% svck do nhu cầu cao trong khi nguồn cung hạn chế. Phân khúc hạng sang sẽ tiếp tục sôi động trong 2022 với sự ra mắt của các dự án tọa lạc tại vị trí “vàng” tại quận 1, TP HCM và TP Thủ Đức, sau khi một dự án căn hộ thương hiệu đã thiết lập mức giá mới 16.500-18.000 USD/m2 trong 2021.

Bên cạnh đó, chúng tôi tin rằng giá đất tại các vùng lân cận TP HCM sẽ tiếp tục tăng ấn tượng trong 2022, nhờ việc mở rộng đường cao tốc đến khu vực phía

Tây và ven biển với các dự án hạ tầng đang triển khai như cao tốc Bến Lức – Long Thành, Dầu Giây – Phan Thiết, sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1. Bên cạnh đó, đề xuất thành lập thành phố Tây Bắc gồm Củ Chi và Hóc Môn, song song với chuyển các huyện Hóc Môn, Củ Chi, Bình Chánh, Nhà Bè và Cần Giờ sẽ tiếp tục thúc đẩy giá đất tại các khu vực này tăng nhanh trong thời gian tới.

Hình 15: Giá bán căn hộ sơ cấp tại TP HCM sẽ tiếp tục tăng ở mức 1%-7% svck tại tất cả các phân khúc trong 2022



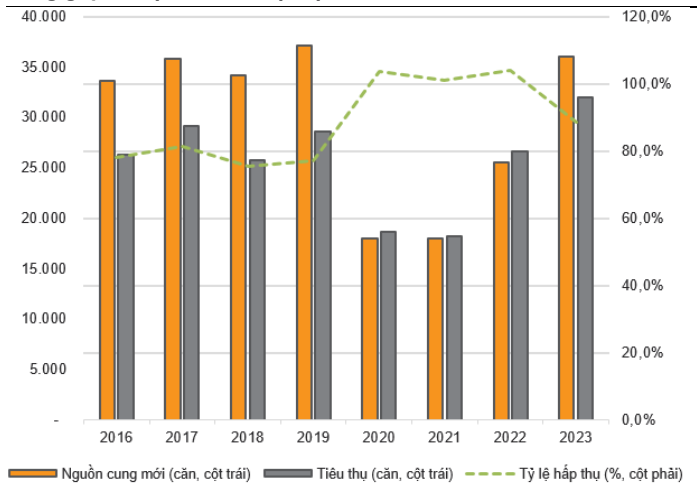
Thị trường nhà ở phía Bắc: nguồn cung dồi dào ở cả căn hộ và nhà liền thổ

Nguồn cung dồi dào đến từ các dự án đại đô thị sắp tới trong 2022

Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội tăng khoảng 40% svck đạt 25.600 căn trong 2022, sau đó sẽ hồi phục về mức 2018-19 với 36.100 căn trong 2023, chủ yếu đến từ phía Tây và phía Đông Hà Nội. Tỷ lệ hấp thụ được kỳ vọng sẽ cải thiện lên mức 90%-110% trong 2022-23, cao hơn mức 75%-90% trong 2018-19, tương đương với khoảng 27.000-32.000 căn tiêu thụ mỗi năm.

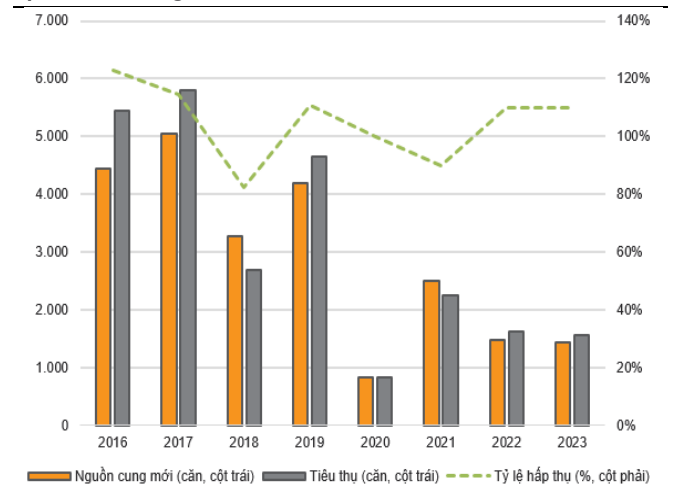
Đối với thị trường nhà liền thổ, nguồn cung mới tiếp tục phụ thuộc vào lượng mở bán tại các dự án lớn trong 2022. Theo CBRE, nguồn cung mới nhà liền thổ dự kiến giảm khoảng 40% svck còn 1.500 căn trong 2022 do sự đóng góp từ Vinhomes ít đi so với các năm trước. Thị trường được kỳ vọng sẽ có thêm các dự án lớn mở bán như Vinhomes Wonder Park, Vinhomes Cổ Loa, các giai đoạn tiếp theo tại EcoPark và Gamuda City.

Hình 16: Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội phục hồi trong 2022 nhờ đóng góp ổn định từ các đại dự án của Vinhomes



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Nguồn cung nhà liền thổ âm đạm tại Hà Nội, các tỉnh lân cận là điểm sáng



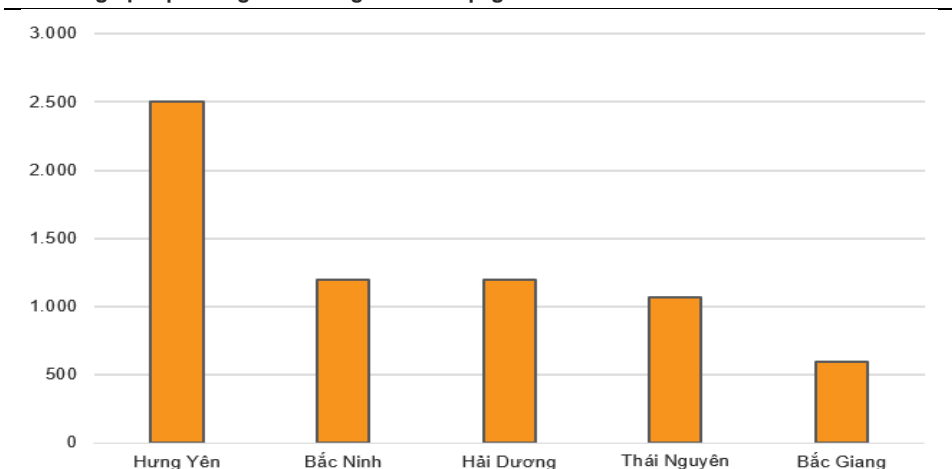
Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Hưng Yên sẽ là điểm sáng đáng chú ý trong 2022

Chúng tôi cho rằng thị trường nhà đất tại các tỉnh lân cận có vị trí thuận lợi kết nối với Hà Nội như Hưng Yên sẽ là điểm sáng trong 2022. Vinhomes cũng dự kiến mở bán một khu đô thị **Vinhomes Dream City** (460ha) tại Hưng Yên trong 2022. Chúng tôi cho rằng Hưng Yên là một trong những khu vực đang nổi lên đáng chú ý tại thị trường BĐS miền Bắc, cùng với Bắc Ninh và Quảng Ninh. Hưng Yên nằm tại trung tâm của đồng bằng Bắc Bộ, sở hữu vị trí chiến lược dễ dàng kết nối với Hà Nội, Hải Phòng và Nam Định. Theo CBRE, giá đất tại Hưng Yên tăng 12% svck trong 2020, cao hơn mức tăng trung bình 7,6% svck của Hà Nội.

Nguồn cung nhà đất mới tại Hưng Yên có thể đạt 2.500 căn trong 2021, cao hơn nguồn cung tại Hà Nội 16,8%, nhờ sự đóng góp từ các khu đô thị lớn. Chúng tôi tin rằng những đợt mở bán tại các dự án này sẽ đạt được tỷ lệ hấp thụ cao khoảng 70%-80% trong 2021, được hỗ trợ bởi nhu cầu cao từ các chuyên gia, kĩ sư và công nhân làm việc tại đây.

Hình 18: Lượng lớn sản phẩm nhà liền thổ (khoảng 2.500 căn) từ các dự án lớn mở bán trong 2021 sẽ giúp thị trường BĐS Hưng Yên sôi động



Nguồn: VND RESEARCH, CBRE

Các dự án được mở bán đáng chú ý ở khu vực phía Bắc trong 2022

Hình 19: VHM tiếp tục khẳng định vị thế với 3 dự án mở bán mới trong 2022

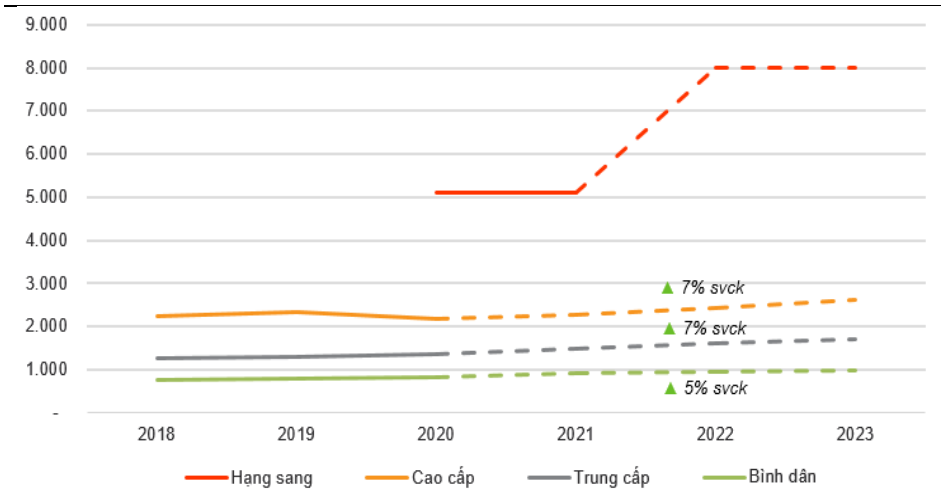
Tên dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích đất (ha)	Dự kiến mở bán
Công ty niêm yết					
Vinhomes Dream City (Ocean Park 2)	VHM	Hưng Yên	Cao tầng, Thấp tầng	460	2022
Vinhomes Cổ Loa	VHM	Đông Anh, Hà Nội	Thấp tầng	385	2022
Vinhomes Wonder Park	VHM	Đan Phượng, Hà Nội	Cao tầng, Thấp tầng	133	2022
Dự án biệt thự biển An Biên	VPI	Quảng Ninh	Thấp tầng	145	2022
Sunshine Empire	SSH	Tây Hồ, Hà Nội	Cao tầng	5,2	2022
FLC Premier Park	FLC	Nam Từ Liêm, Hà Nội	Cao tầng, Thấp tầng	6,4	2022
Công ty không niêm yết					
BRG Smart City	Sumitomo	Đông Anh, Hà Nội	Cao tầng	272	2022
Himlam Vinh Tuy	Him Lam	Long Biên, Hà Nội	Thấp tầng	16	2022

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COLLIERS, BÁO CÁO CẬP NHẬT

Xu hướng tăng giá sẽ tiếp tục trong 2022

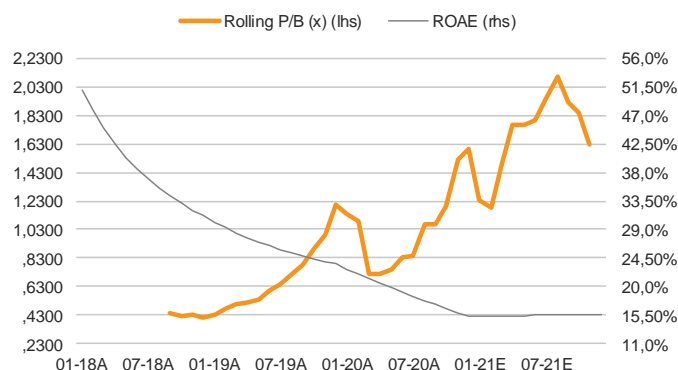
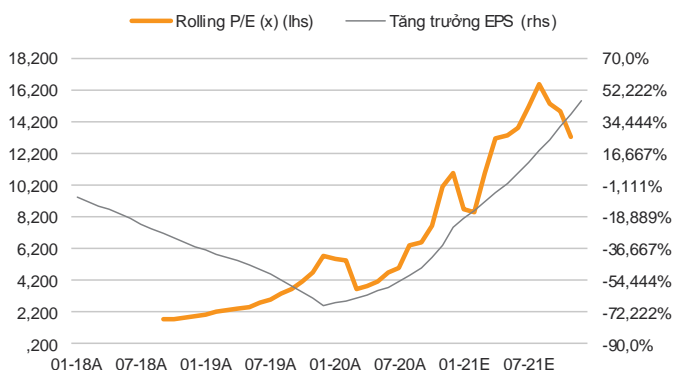
Chúng tôi cho rằng giá căn hộ sơ cấp tại Hà Nội sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định +5%-7% svck vào năm 2022. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng phân khúc căn hộ hạng sang sẽ thiết lập mức giá mới với dự án Masterise ở Hàng Bài có giá bán dựa theo ước tính trên thị trường khoảng 8.000-10.000 USD/m². Đối với thị trường nhà đất, chúng tôi cho rằng giá đất tại khu vực ngoại thành Hà Nội sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2022 nhờ cơ sở hạ tầng phát triển, đặc biệt là metro Cát Linh - Hà Đông đã được đưa vào vận hành từ tháng 11/2021, sẽ thúc đẩy giá đất tại các khu vực lân cận như Hà Đông, Đống Đa.

Hình 20: Trong khi phân khúc căn hộ hạng sang được kỳ vọng thiết lập mức giá mới, các phân khúc còn lại sẽ duy trì đà tăng ổn định trong 2022



Nguồn: VND RESEARCH, CBRE

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	2.117	5.735	10.088
Giá vốn hàng bán	(1.518)	(4.718)	(8.545)
Chi phí quản lý DN	(191)	(259)	(392)
Chi phí bán hàng	(43)	(103)	(144)
LN hoạt động thuần	364	656	1.007
EBITDA thuần	330	620	966
Chi phí khấu hao	35	36	41
LN HĐ trước thuế & lãi vay	364	656	1.007
Thu nhập lãi	24	46	46
Chi phí tài chính	(17)	(146)	(174)
Thu nhập ròng khác	2	3	5
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	374	559	884
Thuế	(74)	(112)	(177)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(6)	(6)	(6)
LN ròng	294	441	701
Thu nhập trên vốn	294	441	701
Cổ tức phổ thông	(80)	(202)	(202)
LN giữ lại	214	240	500

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	191	172	232
Đầu tư ngắn hạn	220	318	318
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.615	2.200	3.178
Hàng tồn kho	32	1.551	2.575
Các tài sản ngắn hạn khác	19	17	20
Tổng tài sản ngắn hạn	2.077	4.258	6.324
Tài sản cố định	233	237	265
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	1.502	1.663	1.816
Tổng tài sản	3.811	6.158	8.405
Vay & nợ ngắn hạn	371	682	1.569
Phải trả người bán	155	129	211
Nợ ngắn hạn khác	789	717	1.261
Tổng nợ ngắn hạn	1.315	1.529	3.041
Vay & nợ dài hạn	450	950	950
Các khoản phải trả khác	2	8	11
Vốn điều lệ và	800	2.016	2.016
LN giữ lại	950	1.190	1.689
Vốn chủ sở hữu	2.015	3.636	4.361
Lợi ích cổ đông thiểu số	30	36	42
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	3.811	6.158	8.405

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	374	559	884
Khấu hao	35	36	41
Thuế đã nộp	(99)	(112)	(177)
Các khoản điều chỉnh khác	(47)	(3)	141
Thay đổi VLĐ	(724)	(2.181)	(1.440)
LC tiền thuần HKĐK	(461)	(1.700)	(550)
Đầu tư TSCĐ	(16)	(50)	(80)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	3	5
Các khoản khác	(133)	(98)	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(28)	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(177)	(145)	(75)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	4	1.216	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	738	811	886
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(80)	(202)	(202)
LC tiền thuần HĐTC	662	1.826	685
Tiền & tương đương tiền đầu kì	168	191	172
LC tiền thuần trong năm	24	(19)	60
Tiền & tương đương tiền cuối kì	191	172	232

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	13,9%	7,7%	7,0%
Vòng quay TS	0,65	1,15	1,39
ROAA	9,0%	8,9%	9,6%
Đòn bẩy tài chính	1,69	1,76	1,82
ROAE	15,3%	15,6%	17,5%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	279,1	140,0	115,0
Số ngày nắm giữ HTK	7,7	120,0	110,0
Số ngày phải trả tiền bán	37,5	10,0	9,0
Vòng quay TSCĐ	9,15	24,45	40,19
ROIC	10,3%	8,3%	10,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,6	2,8	2,1
Khả năng thanh toán nhanh	1,6	1,8	1,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,3	0,3	0,2
Vòng quay tiền	249,4	250,0	216,0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(8,4%)	170,8%	75,9%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	(28,6%)	80,0%	53,5%
Tăng trưởng LN ròng	(24,4%)	50,2%	58,9%
Tăng trưởng EPS	(24,4%)	46,6%	58,9%

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

Trần Bá Trung – Chuyên viên Phân tích

Email: 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

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