

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 21 tháng 03 năm 2016

Chuyên viên phân tích

Mạc Đình Tuấn

mdtuan@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 ext 121

CẬP NHẬT KQKD

Kết thúc năm 2015, CEO đã ghi nhận kết quả DTT đạt 639 tỷ đồng (+42% yoy, hoàn thành 64% KH năm) và LNST hợp nhất đạt 206 tỷ đồng (+93% yoy, vượt 123% KH năm). Mạng kinh doanh bất động sản chiếm tỷ trọng lớn, với 86 % tổng doanh thu. Trong đó, phần lớn doanh thu và lợi nhuận được đóng góp từ chuyển nhượng phân khu SR1 và SR2 thuộc dự án tổ hợp Sonasea Resorts & Villas – dự án thuộc công ty con của CEO với tỷ lệ sở hữu là 60%. Do vậy, LNST của công ty mẹ đạt 139,4 tỷ đồng, tương đương EPS 2015 đạt 2.066 đồng/CP, khá sát với kết quả chúng tôi đã dự phóng trong báo cáo cập nhật trước đây.

Mạng kinh doanh bất động sản ghi nhận tăng trưởng mạnh, đạt 551 tỷ đồng (+44% yoy), với biên gộp đạt 51% cao hơn so với mức 39% năm 2014. Các dự án lớn đóng góp doanh thu là (1) 100 tỷ đồng từ chuyển nhượng phân khu SR1, (2) trên 300 tỷ đồng từ chuyển nhượng phân khu SR2 thuộc dự án Sonasea Villas & Resorts, (3) 120 tỷ đồng từ dự án River Silk City Hà Nam phân kỳ 1 và (4) trên 20 tỷ đồng từ dự án Khu đô thị Quốc Oai do có tiến độ bán hàng chậm hơn dự kiến.

Mạng cho thuê văn phòng của Tháp CEO Phạm Hùng ổn định với tỷ lệ lấp đầy 100% diện tích, đem lại 48 tỷ đồng, tương đương năm 2014.

Hoạt động cung cấp dịch vụ đào tạo và xuất khẩu lao động đạt mức tăng trưởng cao nhất với gần 40 tỷ đồng doanh thu (+110% yoy), do nhu cầu xuất khẩu lao động tại thị trường Nhật Bản tăng lên.

SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH

Năm 2015, tổng tài sản của CEO tăng rất mạnh, đạt mức 2.621 tỷ đồng (+88% yoy). Cơ cấu tài sản tăng lên chủ yếu là: (1) tăng gần 116 tỷ đồng vốn góp vào công ty con CTCP Đầu tư và phát triển Phú Quốc để duy trì tỷ lệ sở hữu 60% (là công ty sở hữu dự án tổ hợp Sonasea Resorts & Villas), (2) hàng tồn kho tăng 105 tỷ đồng tại dự án Quốc Oai, tăng gần 300 tỷ đồng tại dự án 78 biệt thự Sonasea Villas và (3) xây dựng cơ bản dở dang tăng 645 tỷ đồng từ dự án Novotel Phú Quốc.

Hệ số Nợ/TTS tăng lên 58%, tổng nợ chịu lãi/TTS đạt gần 37%. Mặc dù tổng tài sản của CEO đã tăng khá nhanh, phần lớn dựa trên nợ vay và một phần từ phát hành thêm cổ phiếu, nhưng khả năng trả nợ của công ty vẫn khả quan do nguồn vay nợ đang được dùng đầu tư các dự án có khả năng

đem lại doanh thu trong năm 2016. Chúng tôi đánh giá cơ cấu vốn hiện nay của CEO vẫn trong biên độ an toàn. Trong quý 1.2016, CEO đã chốt quyền mua 10.000 đồng/cổ phiếu với tỷ lệ 2:1, với khả năng có thể huy động khoảng 340 tỷ đồng thì cơ cấu vốn sẽ tích cực hơn so với thời điểm cuối năm 2015.

Lưu chuyển dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư đều âm đánh dấu một năm mở rộng đầu tư và kinh doanh của CEO. Tiền và tương đương tiền cuối năm dương, nhưng giảm khá nhiều và được bù bằng hoạt động tài chính, đạt 12 tỷ đồng (-64% yoy). Do vậy, chúng tôi đánh giá, trong năm 2016 công tác bán hàng và thu hồi dòng tiền sẽ là nhiệm vụ hàng đầu của CEO.

TRIỂN VỌNG 2016

Chiến lược hiện nay và trong 3 năm tiếp theo của CEO là tập trung nguồn lực phát triển hiệu quả các dự án mang lại doanh thu và dòng tiền tại Phú Quốc, Hà Nam và Quốc Oai. Đồng thời, tiếp tục mở rộng quỹ đất thông qua chiến lược M&A và hợp tác kinh doanh. Các dự án dự kiến sẽ mang lại doanh thu năm 2016 là:

Novotel Phú Quốc (CEO sở hữu 60%): Đã tổ chức khai trương khu khách sạn 400 phòng ngày 18/01/2016, dự kiến sẽ đưa 40 Villa vào khai thác trong Quý 2.2016. Mục tiêu của CEO là phối hợp với đối tác Accor khai thác, vận hành và đảm bảo tỷ lệ lấp đầy cao nhất.

Sonasea Villas 78 biệt thự (CEO sở hữu 60%): Đã thi công xong phần thô và đang hoàn thiện, hiện nay đã bán được gần 20 căn biệt thự. Theo kế hoạch đây sẽ là dự án đóng góp tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận cao nhất đối với CEO trong năm 2016.

River Silk City (CEO sở hữu 100%): phân kỳ 2 đang được triển khai tích cực, dự kiến quý 4.2016 sẽ có sản phẩm bán ra thị trường.

Dự án Khu đô thị Quốc Oai (CEO sở hữu 100%): Dự án hiện chiếm khoảng 350 tỷ đồng hàng tồn kho. Tuy nhiên, tiến độ bán hàng chưa thuận lợi theo kế hoạch năm 2015. Do vậy, đây là dự án trọng điểm CEO sẽ cần đẩy mạnh công tác bán hàng trong năm 2016 để thu hồi dòng tiền.

Trong năm 2016, CEO sẽ tiếp tục mở rộng quỹ đất kinh doanh dựa trên M&A các doanh nghiệp sở hữu dự án phù hợp với chiến lược phát triển của CEO trong dài hạn, bao gồm một doanh nghiệp đang sở hữu 2 dự án quy mô 150 ha tại Phú Quốc và một doanh nghiệp sở hữu 8 ha tại Bãi Dài - Nha Trang. Các dự án mới sẽ được xây dựng theo hình thức tổ hợp thương mại kết hợp nghỉ dưỡng.

Mảng cho thuê văn phòng và mảng đào tạo, xuất khẩu lao động được kỳ vọng sẽ ổn định và tiếp tục đóng góp doanh thu tương đương năm 2015 và đủ để duy trì hoạt động thường xuyên của doanh nghiệp.

Năm 2016, CEO có kế hoạch doanh thu hợp nhất 1.200 tỷ đồng (+53% yoy), lợi nhuận sau thuế 206 tỷ đồng (tương đương thực hiện năm 2015) và tỷ lệ cổ tức 9%. Kế hoạch này phù hợp với mức dự phóng của chúng tôi, mức tăng trưởng doanh thu năm 2016 sẽ được đóng góp lớn từ (1) dự án Novotel Phú Quốc chính thức đi vào hoạt động, (2) dự án Sonasea Villas và (3) Dự án Quốc Oai sẽ đẩy mạnh công tác bán hàng để thu hồi dòng tiền, do dự án này sẽ được bàn giao cho khách hàng và đủ điều kiện được hạch toán doanh thu. Chúng tôi dự phóng LNST 2016 của công ty mẹ sẽ đạt khoảng 140 tỷ đồng, tương đương EPS forward điều chỉnh sau phát hành cổ phiếu sẽ đạt 1.360 đồng/CP.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

CEO là doanh nghiệp bất động sản năng động, có tốc độ tăng trưởng nhanh trong các năm gần đây do thực hiện hiệu quả chiến lược tích lũy quỹ đất và chu kỳ hồi phục của thị trường bất động sản, đặc biệt là bất động sản nghỉ dưỡng tại Phú Quốc.

Tuy nhiên, tổng tài sản của CEO đã tăng khá nhanh dựa phần lớn trên vốn vay và phát hành cổ phiếu, mặc dù tỷ lệ vay vẫn trong biên độ an toàn nhưng sẽ làm tăng chi phí lãi vay và tăng tỷ lệ pha loãng cổ phiếu trong năm 2016. Đồng thời, hiệu quả kinh doanh năm 2016 sẽ phụ thuộc nhiều vào công tác bán hàng, thu hồi dòng tiền trong bối cảnh triển vọng ngành bất động sản được dự báo sẽ giảm đà tăng trưởng so với trước đây.

Với thị giá hiện tại 12.400 đồng/cp và EPS forward 2016 giảm xuống 1.360 đồng/CP do phát hành cổ phiếu với tỷ lệ 2:1 đã tăng độ pha loãng cổ phiếu, tương ứng P/E forward tăng lên 9,12 lần. Trong khi đó, chỉ số P/B giảm xuống khoảng 1,08 lần và doanh nghiệp có triển vọng trả cổ tức tiền mặt 9%/cổ phiếu trong năm 2016. Căn cứ theo các thông tin như trên, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị xuống **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu CEO.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Anh Tuấn, CFA

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tatuan@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Chuyên viên Phân tích

mdtuan@vcbs.com.vn