

CEO - MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (Ngày 25/12/2015)

Sàn giao dịch	HNX
Thị giá (đồng)	14.700
KLGD TB 10 ngày (CP)	66.700
Vốn hoá (tỷ đồng)	1.009
Số lượng CPLH	68.623.996
% sở hữu nước ngoài	15,09

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Mạc Đình Tuấn
mdtuan@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6425 ext 121

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

CEO: KQKD 2015 KHẢ QUAN

- 9T.2015, CEO đã ghi nhận kết quả kinh doanh tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, với DT đạt 345,7 tỷ đồng (+77,7% yoy) và LNST đạt 95,1 tỷ đồng (+171,1% yoy).
- Năm 2015, CEO có thể đạt khoảng 800 tỷ đồng DT và 185 tỷ đồng LNST, không đạt kế hoạch DT nhưng vượt 10% kế hoạch LNST. (Năm 2015, kế hoạch 1.000 tỷ đồng DT và 167 tỷ đồng LNST). Phần lớn doanh thu và lợi nhuận từ chuyển nhượng phân khu SR1 và SR2 thuộc dự án Sonasea Villas & Resorts (CEO sở hữu 60%).
- Tổng quỹ đất của CEO đến năm 2015 có khoảng 764 ha, bao gồm nhiều dự án có vị trí thuận lợi để phát triển những sản phẩm phù hợp với các nhu cầu khác nhau của thị trường bất động sản: đất nền, nhà vườn, biệt thự, căn hộ chung cư, văn phòng cho thuê, nghỉ dưỡng.
- Chúng tôi đánh giá cao giá trị và triển vọng thành công của nhóm dự án tại Phú Quốc và nhóm dự án này sẽ đóng góp phần lớn doanh thu của CEO trong giai đoạn 2015 - 2018. Trong giai đoạn này, CEO có triển vọng tăng trưởng doanh thu 50% trong năm 2016 và 10%/năm trong 2 năm tiếp theo.
- Với EPS forward 2015 là 2.040 đồng/cp, P/E forward sẽ là 7,2 lần, thấp hơn mức trung bình ngành. Chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của CEO vào khoảng 17.695 đồng/cp kèm theo triển vọng tiếp tục tăng trưởng trong 3 năm tới, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư MUA cổ phiếu CEO.

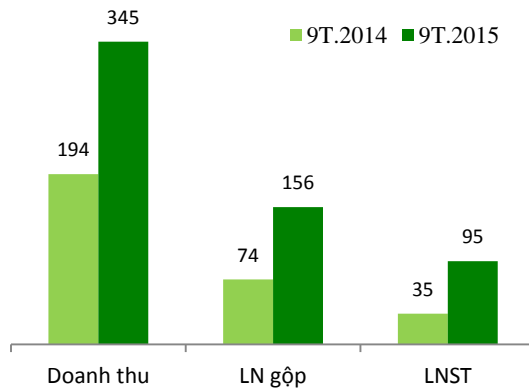
Chỉ tiêu tài chính	2013	2014	9T.2015	2015F	2016F
DTT (tỷ đồng)	170	449	346	800	1.200
+/- yoy (%)	1,1%	164%			
LNST (tỷ đồng)	21	107	95	185	205
+/- yoy (%)	379%	405%			
TTS (tỷ đồng)	872	1.393	2.042		
+/- yoy (%)	-2,1%	59,7%	46,6%		
VCSH (tỷ đồng)	437	545	984		
+/- yoy (%)	5,9%	24,8%	80,4%		
Nợ/TTS (%)	0,5%	0,61%	0,52%		
TS LN gộp (%)	0.4	43,5%	45,4%		
TS LN ròng(%)	12,5%	23,9%	27,5%		
ROA (%)	2,3%	7,5%			
ROE (%)	5,1%	19,6%			
EPS - TTM (đồng)	602	2.479	1.099	2.040	
VĐL (cổ phiếu)	34.311.998	34.311.998	68.623.996	68.623.996	102.935.994

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2015

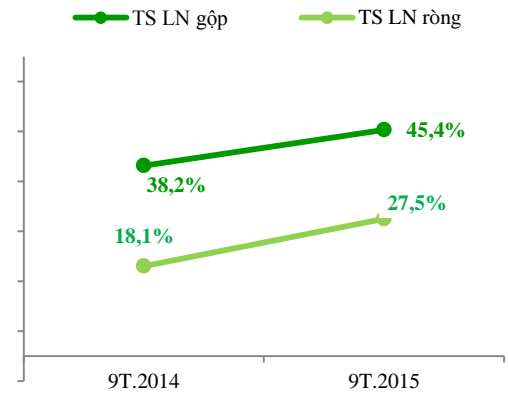
KQKD 9T.2015: Tăng mạnh so với cùng kỳ, thấp so với kế hoạch

Kết thúc 9T.2015, CEO đã ghi nhận kết quả kinh doanh tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên vẫn đạt kết quả thấp so với kế hoạch năm 2015, với DT đạt 345,7 tỷ đồng (+77,7% yoy, hoàn thành 34,6% kế hoạch) và LNST đạt 95,1 tỷ đồng (+171,1% yoy, hoàn thành 57 % kế hoạch). Biên lợi nhuận 9T.2015 tăng so với cùng kỳ, trong đó biên LN gộp tăng lên 45,4% (9T.2014 đạt 38,2%) và biên lợi nhuận ròng tăng lên 27,5% (9T.2014 đạt 18,1%).

Biểu đồ: Doanh thu, lợi nhuận



Biểu đồ: Tỷ suất lợi nhuận



(Nguồn: BCTC của CEO; VCBS tổng hợp và cập nhật)

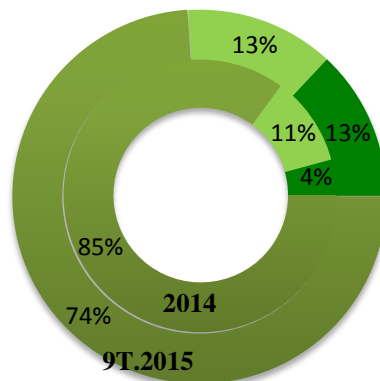
Mảng kinh doanh xây dựng và bất động sản chiếm tỷ trọng 74% đạt 255,6 tỷ đồng (+75,7%yoy) với biên gộp đạt 46,7% cao hơn so với mức 39% năm 2014. Hai dự án chính đóng góp doanh thu là (1) chuyển nhượng phân khu SR1 thuộc Sonasea Villas & Resorts khoảng 100 tỷ đồng và (2) River Silk City Hà Nam khoảng 80 tỷ đồng.

Mảng cho thuê văn phòng của Tháp CEO Phạm Hùng tiếp tục ổn định với tỷ lệ lấp đầy 100% diện tích, đem lại khoảng 50 tỷ đồng doanh thu hàng năm, Trong 9T.2015 CEO đã ghi nhận gần 40 tỷ đồng từ hoạt động này.

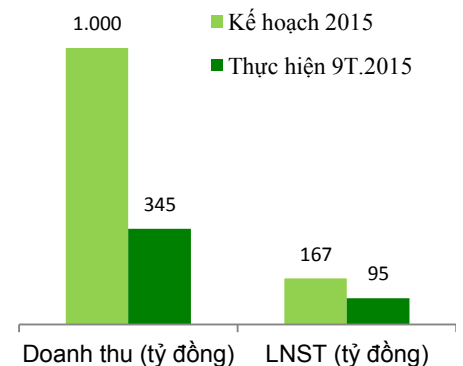
Hoạt động cung cấp dịch vụ đào tạo và xuất khẩu lao động đã đóng góp 40 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng gấp đôi so với cùng kỳ do nhu cầu xuất khẩu lao động tại thị trường Nhật Bản tăng lên.

Biểu đồ: Tỷ trọng theo mảng doanh thu

- Kinh doanh BĐS và xây dựng
- Sản BĐS, Cho thuê văn phòng
- Xuất khẩu lao động



Biểu đồ: Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch 9T.2015



(Nguồn: BCTC của CEO; VCBS tổng hợp và cập nhật)

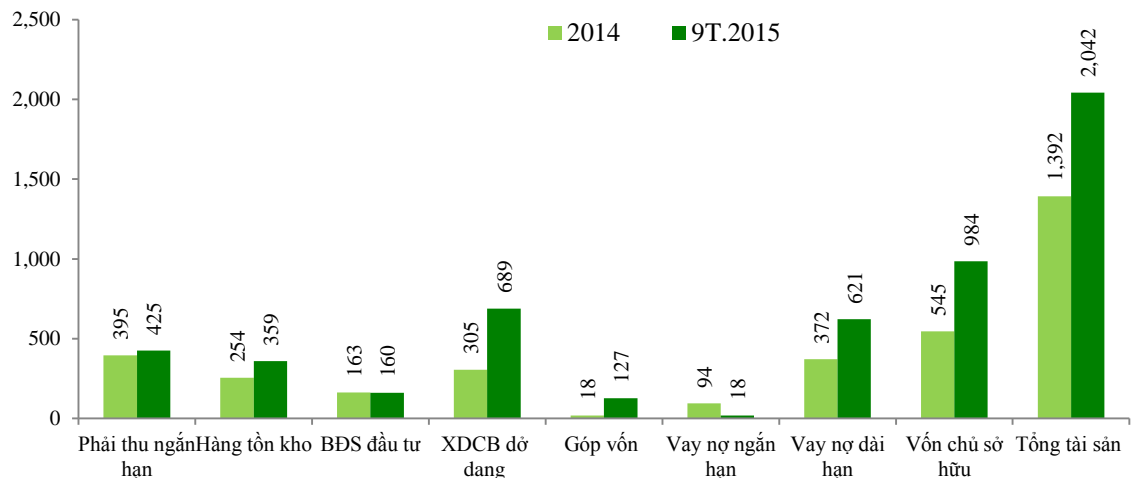
SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Tại thời điểm 9T.2015, tổng tài sản tăng 650 tỷ đồng so với đầu năm 2015, đạt mức 2.042 tỷ đồng (+46,6% ytd). Chúng tôi nhận thấy nguồn tài sản tăng trên phần lớn được tài trợ từ nguồn tiền phát hành thêm 343 tỷ đồng từ cuối năm 2014 và vay nợ dài hạn tăng 250 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản tăng lên chủ yếu là: (1) góp vốn vào công ty con tăng 108 tỷ đồng là do CEO góp vốn thành lập CTCP phát triển nhà và đô thị Phú Quốc, (2) hàng tồn kho tăng 105 tỷ đồng tại dự án Quốc Oai và (3) xây dựng cơ bản tăng 383 tỷ đồng do CEO tăng đầu tư xây mới Novotel Phú Quốc và khu biệt thự Sonasea Villas. Các nhóm dự án này đều sẽ có thể tạo ra doanh thu và dòng tiền trong năm 2016 nên chúng tôi đánh giá việc CEO đang tăng nhanh về tài sản xây dựng cơ bản dở dang là một dấu hiệu tích cực.

Hệ số Nợ/TTS đạt 52%, tổng nợ chịu lãi/TTS đạt 31%. Trong đó, vay dài hạn của CEO chiếm tỉ trọng trên 90% nợ vay chịu lãi, chủ yếu tại BIDV Thanh Xuân. Chúng tôi đánh giá cơ cấu vốn hiện nay của CEO là khá an toàn, khả năng vay nợ của công ty vẫn rất khả quan do nguồn vay nợ đang được dùng đầu tư các dự án có khả năng đem lại doanh thu trong năm 2016.

Biểu đồ: Biến động một số Khoản mục Tài sản - Nguồn vốn



(Nguồn: BCTC của CEO; VCBS tổng hợp và cập nhật)

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Tổng quỹ đất của CEO đến năm 2015 có khoảng 764 ha, bao gồm nhiều dự án có vị trí thuận lợi để phát triển những sản phẩm phù hợp với các nhu cầu khác nhau của thị trường bất động sản. Danh mục sản phẩm của CEO được trải đều ở nhiều phân khúc, gồm: đất nền, nhà vườn, biệt thự, căn hộ chung cư, văn phòng cho thuê, thương mại, nghỉ dưỡng. Giúp doanh nghiệp có thể linh hoạt thay đổi chiến lược sản phẩm phù hợp theo từng giai đoạn thị trường. Chúng tôi nhận thấy, chiến lược hiện nay và trong 3 năm tiếp theo của CEO là tập trung nguồn lực phát triển hiệu quả các dự án tại Phú Quốc.

Chúng tôi phân chia các dự án của CEO thành 3 nhóm theo bảng danh mục (trang tiếp theo): Nhóm 1 là các dự án sẽ mang lại doanh thu cho thuê và thu nhập ổn định, Nhóm 2 là các dự án đang thực hiện, sẽ mang lại doanh thu trong giai đoạn 2016-2018 và Nhóm 3 bao gồm các dự án triển vọng dài hạn.

Bảng: Danh mục các dự án của CEO đến thời điểm 12.2015 (VCBS tổng hợp)

	Tên dự án	Tổng đầu tư	Quy mô dự án	Tỷ lệ sở hữu	Tiến độ triển khai	Vị trí
I	Doanh thu ổn định					
1	Tháp CEO	200 tỷ	Diện tích: 20.000m2 sàn, gồm 27 tầng + 2 tầng hầm	100%	Tỷ lệ lấp đầy 100%. DT hàng năm 50 tỷ đồng.	Hà Nội
2	Novotel Phú Quốc Villas & Resorts phân khu SR3		Diện tích: 70.730 m2: Khách sạn 4 sao 400 phòng nghỉ và 40 Villa.	60%	Triển khai trong T10.2014, đưa vào khai thác T1.2016.	Phú Quốc
II	Doanh thu 2016 - 2018					
1	KĐT Quốc Oai (Sunny Garden City)	1.307 tỷ	Diện tích: 24,4ha. 330 biệt thự cao cấp, liền kề và 500 căn hộ chung cư	100%	Hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật, đã bàn giao xong trên 100 căn biệt thự liền kề.	Hà Nội
2	KĐT Quốc Oai (Nhà ở xã hội Bamboo Garden)	242 tỷ	Diện tích : 10.528m2, 02 tòa nhà chung cư cao 9 tầng, quy mô 432 căn hộ	100%	Đã mở bán trong Q2.2015 với bàn giao nhà trong năm 2015, 2016	Hà Nội
3	CEO Hà Nam (River Silk City)	1.904 tỷ	126,27 ha Bao gồm 6 phân kì đầu tư từ 2012 - 2019	100%	Phân kỳ 1 (4,7 ha): 194 biệt thự, liền kề, đã hoàn thiện hạ tầng Phân kỳ 2 (13 ha) đầu tư HTKT 320 tỷ đồng. Bán hàng trong năm 2016-2017	Hà Nam
4	Sonasea Villas & Resorts phân khu 78 biệt thự		78 biệt thự nghỉ dưỡng với giá bán khoảng 15 tỷ/căn	60%	Triển khai bán hàng T11.2015, dự kiến bàn giao và khai thác T5.2016.	Phú Quốc
5	Sonasea Villas & Resorts phân khu SR4, SR1, SR2		SR4: Diện tích: 51.432 m2 SR1: Diện tích 31.061 m2 SR2: Diện tích: 65.629 m2	60%	SR4: Đã chuyển nhượng năm 2014 SR1: Đã chuyển nhượng Q1.2015 SR2: Chuyển nhượng Q 4.2015	Phú Quốc
6	Sonasea Residences	1.858 tỷ	Diện tích 62,5 ha: bao gồm 760 lô biệt thự, nhà phố và căn hộ chung cư 6 tầng	100%	2016-2019: đang tiến hành huy động vốn đầu tư, NPV 170 tỷ, IRR 22,2%	Phú Quốc
7	Sonasea Condotel	1.043 tỷ	Đầu tư và bán căn hộ nghỉ dưỡng tại tổ hợp dự án Sonasea Villas&Resort	10%	2016: Đang tiến hành huy động vốn, NPV 70 tỷ, IRR 27%	Phú Quốc
8	Sonasea Villas & Resort (các phân khu còn lại)		Các khu shophouse, biệt thự, căn hộ nghỉ dưỡng		Chưa có tiến độ cụ thể	Phú Quốc
9	Sonasea Golf Estates	618 tỷ	116 ha: sân golf và 260 lô biệt thự nghỉ dưỡng	100%	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý	Phú Quốc
III	Tiềm năng dài hạn					
1	Trung tâm đào tạo CNC Đại Việt	252 tỷ	3,34ha	100%	2016-2018, Đang xây dựng một số hạng mục	Bắc Ninh
2	Trường cao đẳng Đại Việt	367 tỷ	16,7ha	100%	Đang xây dựng một số hạng mục	Bắc Ninh
3	Khu phần mềm CEO	1.047 tỷ	6.08ha24.847m2 sàn xây dựng, bao gồm khu VP, khu dịch vụ ...	100%	Đã được phê duyệt 1/500, đang thẩm định đầu tư	Hà Nội
4	Dự án Mỏ đá Hà Nam	49 tỷ	12,3 ha, trữ lượng 11,9 triệu m3	100%	Đang thực hiện quy hoạch 1/500	Hà Nam
5	CEO Mê Linh (CEO quốc tế)	545 tỷ	20,2 ha, bao gồm 450 lô biệt thự, liền kề	100%	Đã được chấp thuận đầu tư	Hà Nội
6	Dự án BMC Thăng Long	1.096 tỷ	40.6 ha 1.080 biệt thự, liền kề	100%	Đã được chấp thuận đầu tư	Hà Nội
7	KĐT Chi Đông	1.082 tỷ	Diện tích 38,86 ha: GĐ 2, 554 lô đất biệt thự, liền kề. CEO sở hữu 166 lô.	30%	Chờ TP Hà Nội hoàn thành các quy hoạch phân khu.	Hà Nội
8	D27 (seven star)	2.000 tỷ	Diện tích 3500m2: 1 tòa 35 tầng + 4 khối nhà cao 33 tầng	25%	2016-2018 Đang lập dự án đầu tư, dự kiến sản phẩm sẽ ở phân khúc cao cấp	Hà Nội

TRIỂN VỌNG

Triển vọng 2015: *Vượt 10% kế hoạch lợi nhuận*

Trong quý 4.2015, CEO có thể hạch toán khoảng 300 tỷ đồng doanh thu và khoảng 100 tỷ lợi nhuận gộp từ chuyển nhượng phân khu SR2 thuộc dự án tổ hợp Sonasea Resorts & Villas do chúng tôi ước tính biên lợi nhuận của thương vụ này đạt khoảng 30%, tương đương với kết quả chuyển nhượng phân khu SR1 và SR4. Dự án River Silk City tại Hà Nam phân kỳ 1 với 194 lô đã được bán gần hết, công ty có thể hạch toán gần 50 tỷ doanh thu từ dự án này trong Q4.2015. Dự án khu đô thị Quốc Oai có tiến độ bán hàng chậm hơn dự kiến nên trong năm 2015 chỉ có thể đóng góp trên 20 tỷ đồng doanh thu.

Chúng tôi dự phóng cả năm 2015 CEO có thể đạt khoảng 800 tỷ đồng DT và 185 tỷ đồng LNST, với kết quả này CEO sẽ không đạt kế hoạch doanh thu nhưng vượt kế hoạch lợi nhuận. (Năm 2015, CEO đặt kế hoạch 1.000 tỷ đồng DT (+123% yoy) và 167 tỷ đồng LNST (+55% yoy)). Chúng tôi dự phóng LNST của công ty mẹ sẽ đạt khoảng 140 tỷ đồng, tương đương EPS forward đạt 2.040 đồng/CP do trong năm 2015 phần lớn doanh thu và lợi nhuận được đóng góp từ việc chuyển nhượng phân khu SR1 và SR2 thuộc dự án tổ hợp Sonasea Resorts & Villas (CEO sở hữu 60%).

Triển vọng 2016 – 2018:
Tích cực

Triển vọng kinh doanh giai đoạn 2016-2018 theo mảng kinh doanh của CEO tích cực

Mảng cho thuê văn phòng và mảng đào tạo, xuất khẩu lao động sẽ ổn định và tiếp tục đóng góp doanh thu đủ để duy trì hoạt động thường xuyên của doanh nghiệp: Tháp CEO Phạm Hùng có diện tích 20.000 m2 sàn, gồm 27 tầng + 2 tầng hầm hiện có tỷ lệ lấp đầy 100% và mang lại doanh thu 50 tỷ đồng/năm. Trong khi mảng đào tạo, xuất khẩu lao động đã có sự tăng trưởng vượt bậc khi đạt khoảng 50 tỷ đồng doanh thu năm 2015(+205%yoy), do nhu cầu tăng mạnh của thị trường lao động Nhật Bản. Mảng hoạt động này được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong những năm tới.

Mảng kinh doanh bất động sản có tiềm năng tăng trưởng mạnh: Phú Quốc đang dần trở thành điểm nóng với nhiều nhà đầu tư lớn trong 2 năm gần đây do cải thiện mạnh về đầu tư hạ tầng và giao thông thuận lợi hơn trước. Do vậy, triển vọng các dự án của CEO tại Phú Quốc ngày càng tăng về giá trị do ở các vị trí thuận lợi ven biển và cạnh các trục giao thông chính. Chiến lược CEO là đang dồn nguồn lực đầu tư trong những năm gần đây tại 3 dự án trọng điểm: Novotel Phú Quốc, Sonasea Villas 78 biệt thự và Sonasea Residences. Các dự án này sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận tốt trong giai đoạn 2015-2018. Trong khi các dự án KĐT Quốc Oai và River Silk City sẽ tiếp tục đóng góp nguồn doanh thu ổn định trong dài hạn.

Bảng: Các dự án tạo doanh thu giai đoạn 2015 – 2018

	Tên dự án	DT 2015	DT 2016	DT 2017	DT 2018
1	Tháp CEO				
2	KĐT Quốc Oai				
3	River Silk City Phân kỳ 1				
4	River Silk City Phân kỳ 2				
5	Sonasea Villas & Resorts SR1, SR2				
6	Sonasea Villas 78 biệt thự				
7	Novotel Phú Quốc				
8	Sonasea Residences				
9	Sonasea Condotel, Sonasea Shophouse				

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Dự án chính giai đoạn 2015 – 2018

- (1) **Novotel Phú Quốc** (CEO sở hữu 60%): có diện tích 70.730 m², bao gồm khách sạn 400 phòng và 40 Villa. Dự án đã hoàn thiện và dự kiến khai thác trong tháng 1.2016. CEO đã ký hợp đồng quản lý với đối tác Accor, đây là 1 bước đi đúng đắn để phát huy hiệu quả tối đa của dự án khi CEO chưa có kinh nghiệm trong quản lý và vận hành các khu Resort. Trong trường hợp CEO nắm giữ dài hạn dự án này, chúng tôi dự phóng năm đầu tiên dự án này sẽ đạt doanh thu khoảng 300 tỷ đồng/năm với tỷ lệ phòng lấp đầy trung bình là 50%. Từ năm 2017 tỷ lệ lấp đầy sẽ tăng lên và được duy trì trên mức 65% tương đương với doanh thu trên 400 tỷ/năm.
- (2) **Sonasea Villas** (CEO sở hữu 60%) bao gồm 78 căn biệt thự nghỉ dưỡng có diện tích từ 270 m² - 713 m² với giá bán khoảng từ 12 - 20 tỷ đồng/căn. Hiện nay dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện và dự kiến sẽ bàn giao cho khách hàng trong Q2.2016. CEO đã thực hiện mở bán dự án này từ tháng 11.2015, doanh nghiệp dự kiến sẽ bán hết trong năm 2016 do hiện nay sản phẩm bất động sản nghỉ dưỡng tại Phú Quốc đang được khách hàng rất quan tâm trong khi vị trí và giá bán biệt thự của CEO là khá hấp dẫn so với các dự án Vinpearl Premium Phú Quốc của Vingroup và Premier Village Phú Quốc của Sun Group (giá bằng 60% với sản phẩm cùng diện tích). Trong Quý 4.2015 CEO đã thực hiện mở bán và giới thiệu dự án tới khách hàng tại 2 thị trường lớn Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh với chính sách bán hàng khá hấp dẫn khi: Cam kết chia sẻ 85% lợi nhuận cho chủ sở hữu Villa trong 10 năm, cam kết lợi nhuận tối thiểu hàng năm 9% giá Villa trong 05 năm và sử dụng 15 đêm miễn phí/năm trong 10 năm. Chính sách này được đánh giá là phù hợp với nhu cầu của nhiều khách hàng khi có thể kết hợp việc đầu tư bất động sản cùng với nhu cầu nghỉ dưỡng hàng năm của gia đình. Chúng tôi dự phóng CEO có thể sẽ bán được 60 căn trong năm 2016 và 18 căn còn lại trong năm 2017, tương ứng với mức doanh thu có thể hạch toán là 700 tỷ đồng năm 2016 và 200 tỷ đồng năm 2017.

Phối cảnh dự án Tổ hợp Sonasea Villas & Resort Phú Quốc



- (3) **Sonasea Residences** (CEO sở hữu 100%) có diện tích 62,5 ha, bao gồm 760 lô biệt thự, nhà phố và căn hộ chung cư 6 tầng sẽ được đầu tư 1.858 tỷ đồng trong giai đoạn 2016-2019. Dự án này sẽ có thể tạo ra dòng tiền từ năm 2017 khi CEO có thể mở bán từng phân đoạn đã hoàn thiện một phần hạ tầng. Chúng tôi đánh giá dự án này có thể tạo ra doanh thu từ năm 2017.
- (4) **River Silk City** (CEO sở hữu 100%) tại Hà Nam diện tích 126,27 ha. Dự án có vị trí thuận lợi nằm giữa Thành phố Phủ Lý và cao tốc đi Hà Nội, cạnh cơ sở 2 của bệnh viện TW Bạch Mai, Việt Đức. Đối với phân kỳ 1 (4,7 ha) CEO đã bán gần hết 194 biệt thự, liền kề, nhà phố thương mại với tổng doanh thu gần 200 tỷ đồng, phần lớn được hạch toán trong năm 2015. Phân kỳ 2 (13 ha) sẽ được đầu tư khoảng 320 tỷ đồng trong giai đoạn 2016-2017. Chúng tôi ước tính dự án sẽ mở bán từ năm 2017 và sẽ đạt doanh thu khoảng 400 tỷ đồng trong giai đoạn 2017 – 2018. Sau phân kỳ 2, quỹ đất dự án sẽ vẫn còn trên 90% đảm bảo doanh thu và lợi nhuận cho CEO trong nhiều năm tới.

Phối cảnh dự án River Silk City Hà Nam



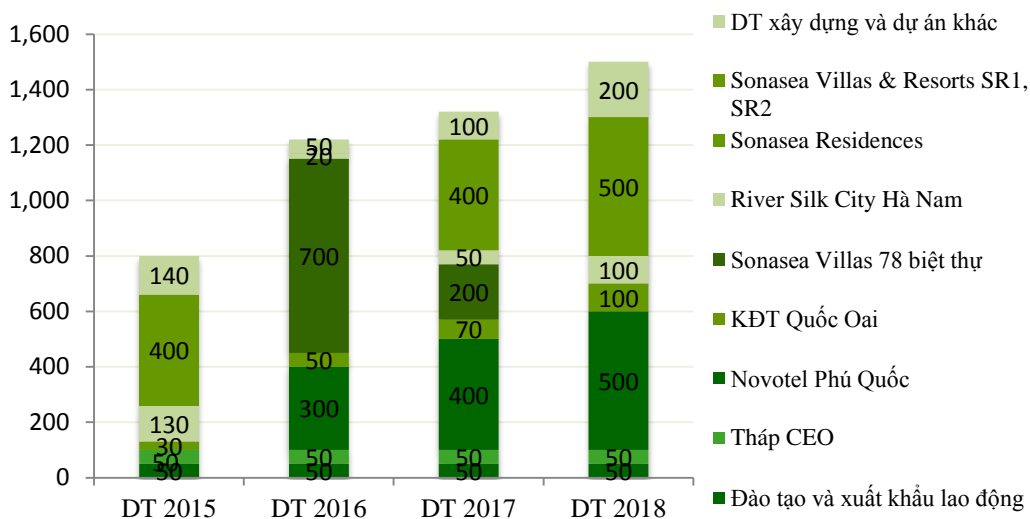
- (5) **Dự án Khu đô thị Quốc Oai** (CEO sở hữu 100%) bao gồm (1) **Dự án Sunny Garden City** diện tích 24,4ha gồm 330 ô biệt thự cao cấp, liền kề và 500 căn hộ chung cư và (2) **Nhà ở xã hội Bamboo Garden** gồm 02 tòa nhà chung cư cao 9 tầng, quy mô 432 căn hộ. Dự án đã hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật và đã bàn giao trên 100 căn biệt thự liền kề cho khách hàng và căn hộ Bamboo đã sẵn sàng bàn giao từ cuối năm 2015. Tuy nhiên, do có vị trí khá xa trung tâm thành phố Hà Nội (khoảng 25km) nên tiến độ bán hàng chưa thuận lợi như kỳ vọng. Chúng tôi dự phóng dự án này sẽ đóng góp trên 50 tỷ đồng doanh thu/năm trong giai đoạn 2016 – 2020.

Triển vọng kết quả kinh doanh giai đoạn 2016-2018:

Năm 2016 doanh thu tăng trưởng vượt bậc, 2 năm tiếp theo tăng trưởng 10%/năm

Năm 2016, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của CEO sẽ có mức tăng trưởng vượt bậc với sự đóng góp lớn từ (1) dự án Novotel Phú Quốc chính thức đi vào hoạt động từ tháng 1 và (2) dự án Sonasea Villas được bàn giao cho khách hàng và đủ điều kiện được hạch toán doanh thu. Chúng tôi dự phóng năm 2016 CEO có thể 1.200 tỷ đồng doanh thu (+50% yoy) và 205 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+10% yoy). Giai đoạn 2017 - 2018, CEO vẫn có thể đạt mức tăng trưởng doanh thu 10%/năm căn cứ trên kế hoạch triển khai các dự án mà chúng tôi có thông tin đến thời điểm hiện nay.

Bảng: Dự phóng doanh thu giai đoạn 2016-2018



(Nguồn: VCBS tổng hợp)

ĐỊNH GIÁ: Phương pháp so sánh tương đối

Mức giá hợp lý 17.695 đồng/CP

Chúng tôi lựa chọn 05 doanh nghiệp đang niêm yết hoạt động trong lĩnh vực bất động sản để áp dụng phương pháp so sánh tương đối. CEO là doanh nghiệp trong ngành bất động sản đang trong giai đoạn tăng trưởng có định giá phức thuộc lớn vào giá trị các dự án đang sở hữu nên chúng tôi lấy tỷ trọng 50% cho phương pháp P/E và 50% cho phương pháp P/B.

STT	Mã	Giá tại ngày 25.12.2015	EPS Trailing (ttm)	BV (đồng)	P/E trailing	P/B lần
1	DXG	19.200	3.228	14.400	5,95	1,33
2	KDH	21.600	1.770	18.277	12,20	1,18
3	LDG	11.900	1.632	12.670	7,29	0,94
4	NTL	13.000	998	14.656	13,03	0,89
5	SJS	22.400	2.391	18.791	9,37	1,19
Giá trị trung bình Average					9,57	1,11

Mức giá hợp lý của cổ phiếu CEO là:

CEO	Hệ số	EPS Forward 2015 (đồng)	BV (đồng)	Giá 1 cổ phiếu (đồng)	Tỷ trọng
Phương pháp so sánh P/E	9,57	2.040		19.519	50%
Phương pháp so sánh P/B	1,11		14.340	15.870	50%

Giá trị hợp lý 1 cổ phiếu CEO theo phương pháp so sánh (đồng)

17.695

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MUA: CEO có tiềm năng tăng trưởng và định giá hấp dẫn.

CEO là doanh nghiệp bất động sản năng động, đã tận dụng được chu kỳ biến động của thị trường bất động sản (2013 đến nay) để phát triển dự án mới và mở rộng quy mô kinh doanh. CEO có chiến lược phát triển sản phẩm ở các phân khúc phù hợp nhất với nhu cầu thị trường trong giai đoạn hiện nay bao gồm BĐS cao cấp nghỉ dưỡng (Phú Quốc), BDS giá rẻ (Bamboo Garden) và BĐS ở khúc trung bình (Sunny Garden, River Silk). Chúng tôi đánh giá cao giá trị và triển vọng thành công của nhóm dự án tại Phú Quốc và nhóm dự án này sẽ đóng góp phần lớn doanh thu của CEO trong giai đoạn 2015 - 2018.

Khả năng tăng trưởng doanh thu của CEO sẽ đạt 50% trong năm 2016 và trên mức 10%/năm trong 2 năm tiếp theo. Với EPS forward 2015 là 2.040 đồng/CP, tương ứng P/E forward là 7,2 lần, thấp hơn mức trung bình ngành. Chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của CEO vào khoảng 17.695 đồng/CP (+20%) kèm theo triển vọng tiếp tục tăng trưởng trong 3 năm tới, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư MUA cổ phiếu CEO.

Nhà đầu tư cần lưu ý rằng CEO có rủi ro pha loãng cổ phiếu từ kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 2:1 với giá chào bán là 10.000 đồng/cp để tăng VDL lên 1.029 tỷ đồng vào đầu năm 2016. Do nhu cầu vốn để mở rộng đầu tư tiếp các dự án hiện vẫn đang cao, phần lớn nguồn tiền này sẽ được tiếp tục đầu tư vào các dự án tại Phú Quốc.

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

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng 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

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630