

# Công ty Cổ phần Tập đoàn CEO

## Báo cáo lần đầu 13/10/2016

Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	14.160
Upside	41,6%
Dividend yield	9%
Tổng lợi nhuận kỳ vọng	42,5%

### Biểu đồ giá cổ phiếu



### Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (VND)	9.900
Số lượng CP lưu hành	102.935.994
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1029
Giá cao nhất 52 tuần	14.500
Giá thấp nhất 52 tuần	9.500
KLGD BQ	113.604
FOL	49%
% sở hữu nước ngoài	17,4%

## Sự hấp dẫn của bất động sản Phú Quốc

- Tập đoàn CEO sở hữu quỹ đất lớn tại Phú Quốc, tổng cộng 450ha, tập trung phần lớn tại bãi Trường. Giá trị của quỹ đất này chưa được phản ánh vào giá trị của CEO.
- Dự án Sonasea Villas & Resort mở bán có tốc độ tiêu thụ khả quan.
- Novotel Resort Phú Quốc đi vào hoạt động từ tháng 1-2016 dự kiến sẽ đóng góp vào doanh thu, lợi nhuận của CEO những năm tới.
- **Hành động: MUA.**

### Dự phóng lợi nhuận

Đơn vị: Tỷ VND	2015	1H2016	2016F
Doanh thu	639	605	1.207
LNST	198	219	313
LN CĐ Công ty mẹ	140	52	143
EPS (VND)	2.032	506	1.385
BVPS (VND)	12.779	11.575	12.454
PE (x)			7,2
PB (x)			0,8

Nguồn: MBS Research

### Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu CEO với giá mục tiêu 14.160 VND/ cổ phiếu

#### Tập đoàn CEO là doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn tại Phú Quốc với tổng cộng 450 ha tập trung chủ yếu tại bãi Trường- Phú Quốc với vị trí địa lý thuận lợi.

Tập đoàn CEO là một trong những doanh nghiệp tích cực đầu tư vào Phú Quốc. CEO sở hữu quỹ đất lớn nhất tại đảo Phú Quốc với 450ha. Giá trị của quỹ đất này chưa được phản ánh vào giá trị của CEO. CEO cũng đã năng động trong việc tìm kiếm quỹ đất thông qua M&A hai dự án tại bãi Trường Phú Quốc với tổng diện tích 160ha, có vị trí ngay liền kề các dự án mà CEO đang triển khai, tạo thuận lợi cho việc thi công xây dựng sau này.

#### Dự án Sonasea Villas & Resort có tốc độ tiêu thụ khả quan

Sonasea Villas & Resort là dự án chính mở bán của CEO trong năm 2016 tại Phú Quốc. CEO mở bán 96 căn biệt thự và 270 shophouse. Tốc độ bán hàng tương đối tốt với tỷ lệ gần 30% biệt thự và 95% shophouse.

#### Novotel Resort hoạt động từ tháng 1 -2016.

Khu nghỉ dưỡng Novotel Phú Quốc Resort với tiêu chuẩn 5 sao, được quản lý bởi tập đoàn quốc tế Accor đi vào hoạt động từ tháng 1 -2016. Đây là một trong số ít khách sạn 5 sao tại Phú Quốc. Tính đến thời điểm hiện tại, tỷ lệ lấp đầy khoảng 50%. Dự kiến sẽ tăng lên 70% trong năm thứ hai.

Sản lượng khách du lịch của Phú Quốc đang tăng trưởng với tốc độ 40% /năm. Vì vậy, nhu cầu cho dịch vụ nghỉ dưỡng chất lượng cao là rất lớn trong khi nguồn cung hiện tại thì hạn chế. Với 70% công suất, ước tính Novotel Phú Quốc Resort có thể đem lại khoảng 250 tỷ doanh thu và 100 tỷ lợi nhuận gộp cho CEO.

#### Thành công River Silk City phân kỳ 1 là động lực tiếp tục cho phân kỳ 2 -3.

Dự án River Silk City nằm tại trung tâm mới của tỉnh Hà Nam, có vị trí địa lý đặc địa, nằm trên trục đường chính, cách Bệnh Viện Việt Đức cơ sở 2 khoảng 800 m, viện Bạch Mai cơ sở 2 là 1,2km. Sau thành công của phân kỳ 1, CEO tiếp tục triển khai phân kỳ 2 ,3 của dự án với tổng diện tích 27 ha (gấp 5,7 lần giai đoạn 1). Với vị trí thuận lợi và kinh nghiệm triển khai, chúng tôi cho rằng dự án này của CEO sẽ có khả năng tiếp nối thành công cao.

#### Doanh thu và lợi nhuận có thể vượt kế hoạch:

Với tình hình triển khai các dự án hiện tại, chúng tôi ước tính CEO có thể đạt 1.207 tỷ doanh thu và 219 tỷ VND Lợi nhuận sau thuế, vượt kế hoạch đề ra.

Senior Analysts  
Phí Quốc Tuấn

Email: [tuan.phiquoc@mbs.com.vn](mailto:tuan.phiquoc@mbs.com.vn)

Mobile: +84 943 069 690

### Định giá

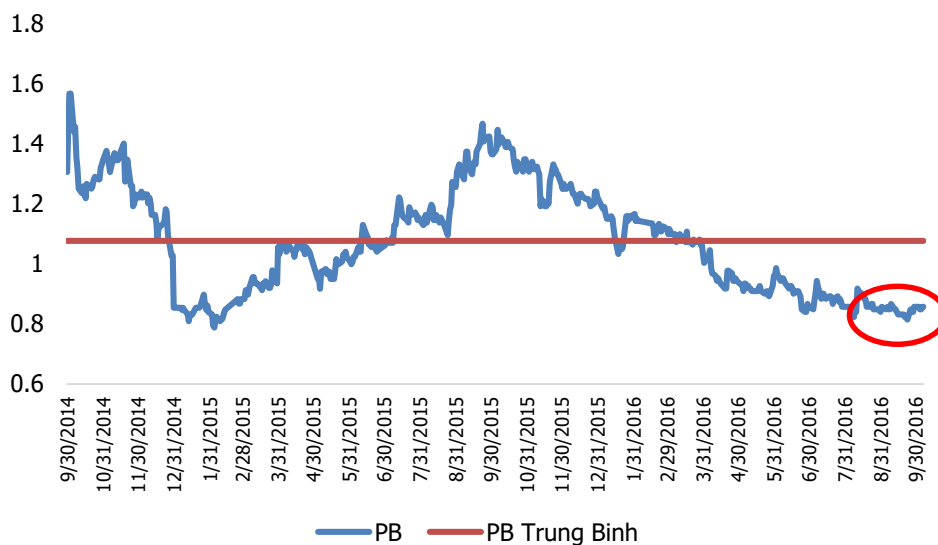
Chúng tôi sử dụng hai phương pháp là so sánh PB và NAV, tỷ trọng 50% mỗi phương pháp để định giá cổ phiếu CEO. Giá trị của cổ phiếu CEO là 14.160 VND/cổ phiếu.

Hiện tại cổ phiếu CEO đang giao dịch ở mức PB forward là 0,8 lần, mức thấp nhất trong lịch sử của cổ phiếu.

### Tóm tắt và dự phóng báo cáo tài chính

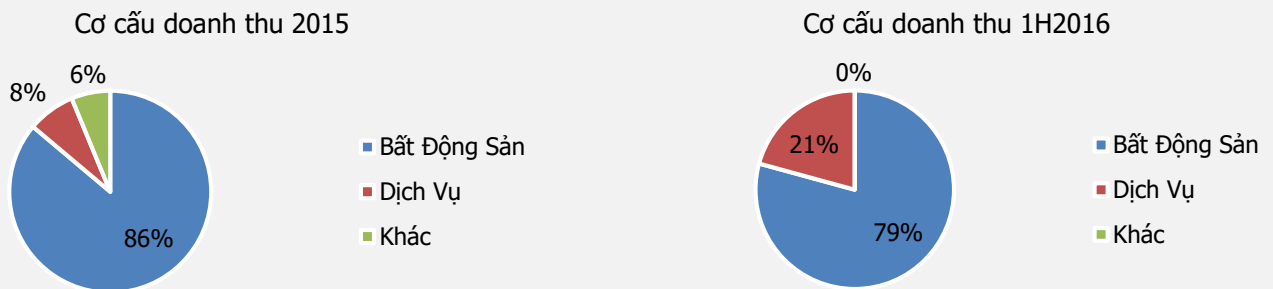
Đơn vị: Tỷ VND	2015	1H2016	2016F	KH 2016
<b>Doanh thu</b>	<b>639</b>	<b>605</b>	<b>1.207</b>	<b>1.200</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>338</b>	<b>200</b>	<b>459</b>	
Chi phí bán hàng & QLDN	(58)	(62)	(123)	
<b>EBIT</b>	<b>280</b>	<b>139</b>	<b>336</b>	
Thu nhập tài chính	6	3	7	
Chi phí tài chính	(15)	(33)	(68)	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>271</b>	<b>109</b>	<b>274</b>	
Lợi nhuận khác	(4)	(2)	-	
<b>LNTT</b>	<b>267</b>	<b>107</b>	<b>274</b>	<b>258</b>
Thuế	(61)	(21)	(55)	
<b>LNST</b>	<b>206</b>	<b>86</b>	<b>219</b>	<b>206</b>
Lợi ích CĐTS	(66)	(34)	(77)	
<b>Lợi nhuận CĐ công ty mẹ</b>	<b>140</b>	<b>52</b>	<b>143</b>	
<b>EPS (VND)</b>	<b>2.032</b>	<b>506</b>	<b>1.385</b>	
<b>BVPS (VND)</b>	<b>12.779</b>	<b>11.575</b>	<b>12.454</b>	
PE	4,92		7,22	
PB	0,78	0,86	0,8	

### PB quá khứ của CEO



**Cơ cấu doanh thu lợi nhuận**

**Biểu 1. Cơ cấu doanh thu CEO**



(Nguồn: CEO)

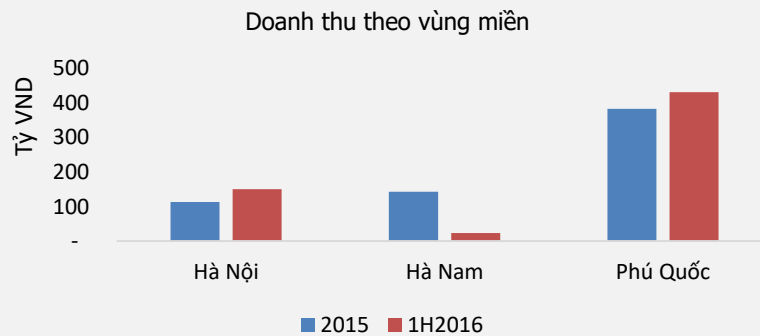
Doanh thu của CEO đến chủ yếu từ hoạt động chuyển nhượng Bất Động Sản với 86% trong năm 2015. Doanh thu hoạt động dịch vụ trong năm này chiếm 8% đến chủ yếu từ việc cho thuê tòa nhà CEO – Phạm Hùng. Tuy nhiên, từ đầu năm 2016, CEO đã khai trương khách sạn Novotel Phú Quốc , vì vậy cơ cấu doanh thu dịch vụ có sự tăng trưởng lên 21%.

Hoạt động của CEO hiện tại chủ yếu là ở 3 vùng là Phú Quốc, Hà Nội và Hà Nam trong đó Phú Quốc là chiếm phần lớn trong doanh thu của CEO. Dự án đóng góp chính doanh thu trong năm 2016 của CEO là Sonasea Vilas & Resort. Trong khi tại Hà Nội là tháp CEO Phạm Hùng, dự án Sunny City Quốc Oai. Tại Hà Nam là dự án River Silk City Hà Nam.

Xét về lợi nhuận gộp, đóng góp chính vẫn là mảng Bất Động Sản với tỷ trọng 70%. 30% là từ dịch vụ khách sạn và cho thuê văn phòng.

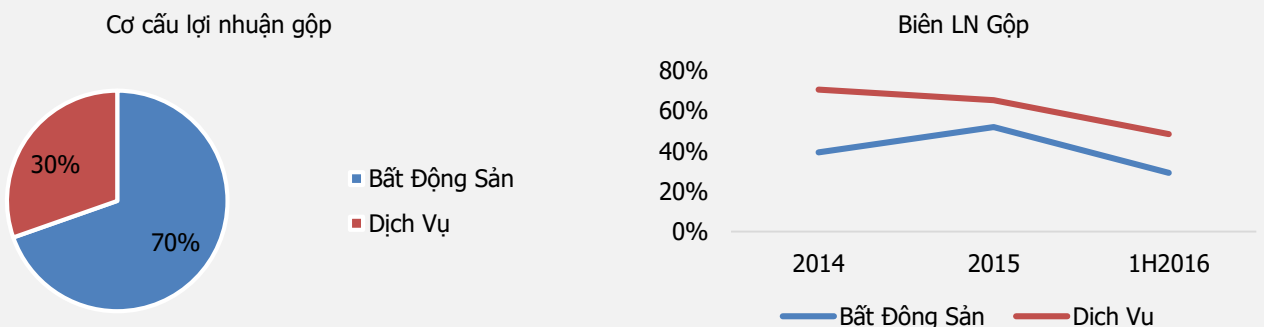
Biên lợi nhuận hoạt động bất động sản từ 30%-40%. Biên lợi nhuận mảng dịch vụ giảm từ 65% xuống 48.5% do khách sạn Novotel Resort Phú Quốc mới đi vào hoạt động, chưa đạt hiệu suất cao.

**Biểu 2. Doanh thu theo vùng miền**



(Nguồn: CEO)

**Biểu 3. Lợi nhuận gộp**



(Nguồn: CEO)

**Các dự án và tài sản hiện tại của CEO**

**Biểu 4: Các dự án của CEO**

Dự án	Diện tích	Sở hữu	Tiến độ	Vị trí
<b>Đang triển khai/khai thác</b>				
Tháp CEO		100%	Đang khai thác	Hà Nội
Novotel Phú Quốc	7,3 ha	60%	Khai thác T1-2016	Phú Quốc
Khu đô thị Sunny garden City	24,4 ha	100%	Xong hạ tầng, đang kinh doanh	Hà Nội
River Silk City	126 ha	100%		Hà Nam
River Silk City phân kỳ 1	4,7 ha	100%	Đã kinh doanh xong	
River Silk City phân kỳ 2,3	27 ha	100%	Bắt đầu đền bù, giải phóng mặt bằng	
Khu tổ hợp Sonasea Villas & Resort	79,98 ha	60%	Đang kinh doanh, cơ bản xong hạ tầng	Phú Quốc
Dự án Trường Cao đẳng Đại Việt		100%	Khánh thành đầu tháng 10/2016	Bắc Ninh
<b>Dự án chưa triển khai</b>				
Dự án Sonasea Residence	62,5 ha	100%	Dự kiến sẽ đền bù, giải phóng mặt bằng	Phú Quốc
Dự án Sân golf Bãi Sao	150,7ha	100%	Đang tiến hành quy hoạch tỷ lệ 1/500	Phú Quốc
Dự án CEO Đảo Ngọc	160 ha	51%	Mới M&A	Phú Quốc
Dự án CEO Mê Linh	20,2 ha	100%	Đang điều chỉnh quy hoạch	Hà Nội
Dự án BMC Thăng Long	40,6 ha	100%	Dự án đã được chấp thuận đầu tư	Hà Nội
D27 (Seven Star)	0,35 ha	25%	Liên danh, đã giao chủ đầu tư	Hà Nội
Dự án Khu Phần mềm CEO	6,08 ha	100%	Dự án đã được phê duyệt QH 1/500	Hà Nội
Trung tâm đào tạo CNC Đại Việt	3,34 ha	100%		Hà Nội

(Nguồn: CEO)

**Quỹ đất lớn tại Phú Quốc với nhiều tiềm năng**

CEO là một trong những doanh nghiệp đầu tiên đầu tư vào Phú Quốc và có quỹ đất rộng lớn. Hiện tại, quỹ đất của CEO là khoảng 450 ha, đứng đầu tại Phú Quốc. Các nhà đầu tư lớn hiện tại vào Phú Quốc có thể kể đến Vingroup, Sun Group, CEO. Phía bắc đảo, Vingroup là doanh nghiệp có diện tích lớn nhất, Nam đảo là Sun Group thì CEO là doanh nghiệp lớn nhất tại Trung Đảo.

Các quỹ đất lớn của CEO tại đây hiện nay bao gồm: Sonasea Villas, SonaSea Residence, Sân Golf Bãi Sao, CEO Đảo Ngọc. Trong đó, dự án đang triển khai hiện tại là Sonasea Villas & Resort với tổng diện tích 80 ha.

**Biểu 5. Quỹ đất và các dự án của CEO**

Doanh nghiệp	Quy mô quỹ đất
Vingroup	300 ha
CEO	450 ha
SunGroup	150 ha
BIM	157 ha
Nam Cường	32 ha

Dự án của CEO	Diện tích
Sonasea Villas	80 ha
Sonasea Residence	63 ha
Dự án Sân golf Bãi Sao	150.7 ha
Dự án CEO Đảo Ngọc	160 ha

(Nguồn: CEO, MBS Research)

**M&A mở rộng quỹ đất với chi phí hợp lý**

Mới đây, CEO đã công bố chi 156 tỷ đồng để sở hữu 51% vốn tại CTCP Phát triển nhà và Đô thị Phú Quốc. Công ty Phát triển Nhà và Đô thị Phú Quốc đã đầu tư 2 dự án Phú Quốc là dự án Khu du lịch Thanh Dương Bãi Trường và dự án Khu dân cư Đường Bào với quy mô 160 ha. Hai dự án này có vị trí liền kề với Sonasea Villas & Resort và Sonasea Residences của CEO Group đang triển khai. Với vị trí thuận lợi như vậy, nếu được triển khai sẽ tận dụng được hạ tầng của khu Sonasea Villas & Resort, giảm chi phí quản lý, đầu tư đáng kể cho dự án. Quan trọng hơn, các dự án của CEO có thêm không gian để phát triển một khu tổ hợp có quy mô lớn, đồng bộ với đầy đủ dịch vụ, làm đầu tàu kéo trung tâm Đảo Ngọc



**Tiềm năng tăng giá lớn**

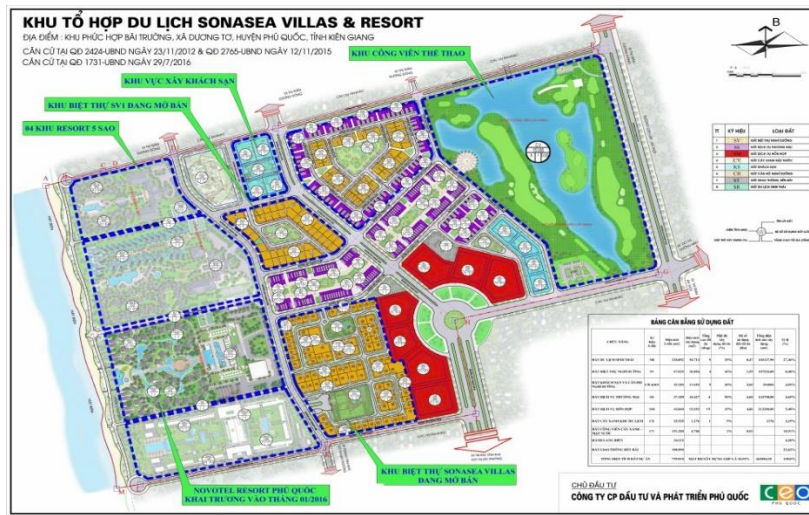
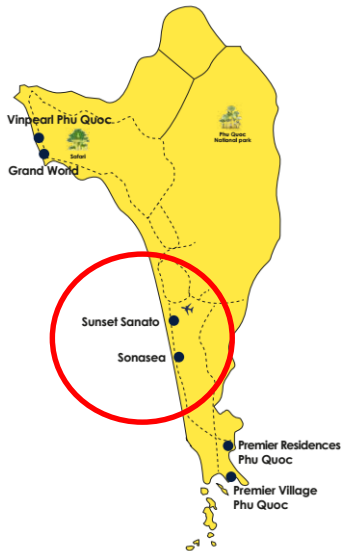
Phú Quốc hiện tại nổi lên như điểm đến hấp dẫn để đầu tư. Tuy nhiên, hiện tại hòn đảo này vẫn đang trong quá trình xây dựng hạ tầng cơ bản và thu hút du khách. Vì vậy, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng giá đất của Phú Quốc vẫn còn rất lớn khi mà hòn đảo này trở thành điểm đến du lịch hấp dẫn với đầy đủ hạ tầng. Ngoài ra, việc trở thành đặc khu hành chính trong tương lai cũng là điểm nhấn mạnh cho bất động sản tại hòn đảo này. Với quỹ đất hạn hẹp và đều đã có chủ sở hữu, CEO có lợi thế lớn khi sở hữu quỹ đất rộng tại Phú Quốc.

**Sonasea Villas – Tốc độ tiêu thụ tương đối tốt**

Đây là dự án trọng điểm của CEO Group đang kinh doanh bao gồm  
226 căn biệt thự (mở bán 96 căn biệt thự)  
270 shophouse  
Khu khách sạn  
Sân golf.

Khu shophouse là điểm nhấn khác biệt trong dự án của CEO khi so sánh với các dự án khác. CEO sẽ tạo ra khu mua sắm giải trí, đưa các cửa hàng tiện ích về Sonasea villas & resort. Giá bán biệt thự của CEO hiện tại so sánh tương quan với các bên khác cũng là rẻ hơn khoảng 20-30%.

**Chính sách bán hàng linh hoạt hơn:** Khách hàng mua biệt thự được hưởng lợi nhuận từ chương trình cho thuê Biệt thự với tỷ lệ phân chia 85% lợi nhuận thuần từ hoạt động cho thuê. Khách hàng có thể lựa chọn chương trình cam kết lợi nhuận tối thiểu là 9% giá Biệt thự trong thời gian 5 năm hoặc 9 năm. Chính sách này linh hoạt hơn so với của Vingroup khi mà hết thời hạn cam kết, khách hàng có thể lựa chọn hoặc tiếp tục ký kết hợp tác hoặc nếu không tự mình quản lý.



Tình hình bán hàng của dự án tương đối khả quả khi khu biệt thự tiêu thụ khoảng gần 30% trong khi shophouse đã bán gần 95% sản phẩm. Đây là dự án sẽ ghi nhận doanh thu Bất Động Sản chính cho CEO trong năm 2016 với ước tính doanh thu là khoảng hơn 700 tỷ đồng.

Dự kiến trong năm 2017, CEO sẽ tiếp tục kinh doanh các phần khác của dự án. Dự án gói đầu cho dự án này bao gồm Sonasea Residence, CEO Đào Ngọc.

Hình ảnh thực tế Sonasea Villas



**Khu nghỉ dưỡng Novotel Phú Quốc Resort sẽ tạo doanh thu và lợi nhuận ổn định**

- Tổng mức đầu tư: 1.000 tỷ đồng
- Số phòng: gần 400 phòng
- Hạng khách sạn: 5 sao
- Vị trí: Bãi Trường.
- Diện tích: 7,3 ha
- Thời hạn bắt đầu hoạt động: 18/01/2016

Vào tháng 1/2016 vừa rồi, CEO đã chính thức đưa khu nghỉ dưỡng Novotel Phú Quốc Resort vào hoạt động với tiêu chuẩn 5 sao. Đây là một trong số ít các khách sạn cao cấp 5 sao tại Phú Quốc hiện tại. CEO cũng ký kết với Accor, tập đoàn nổi tiếng thế giới để quản lý khách sạn trong khi đa số các khách sạn khác đều do chủ đầu tư quản lý. Novotel Phú Quốc Resort là dự án có quy mô số phòng lớn nhất trong hệ thống Accor tại Việt Nam và là dự án có tiến độ xây dựng mới nhanh nhất.

96 căn biệt thự nghỉ dưỡng Sonasea Villas với quy mô 350 phòng và khu tiện ích đồng bộ 5 sao sẽ là phần mở rộng của Novotel Phu Quoc Resort, nâng tổng số phòng Novotel Phu Quoc Resort lên 750 phòng tiêu chuẩn 5 sao từ Quý I/2017.

Trong 6 tháng đầu năm, Novotel Phú Quốc Resort đạt tỷ lệ lấp đầy tương đối tốt, đạt 50%, đóng góp doanh thu gần 80 tỷ. Đơn giá trung bình của Novotel là 100\$/đêm, cũng thấp hơn đáng kể so với các khu nghỉ dưỡng 5 sao tại Phú Quốc (150\$/đêm) do là năm đầu hoạt động.

Ước tính năm 2016, Novotel có thể đóng góp khoảng 175 tỷ đồng doanh thu và 70 tỷ đồng Lợi nhuận gộp.

Sang năm 2017, với tỷ lệ lấp đầy ước tính 70%, doanh thu và lợi nhuận gộp của Novotel có thể đạt lần lượt 250 tỷ đồng và 100 tỷ đồng.

**Biểu 6. Dự phóng doanh thu và Lợi nhuận Novotel**



(Nguồn: Savills, MBS Research)

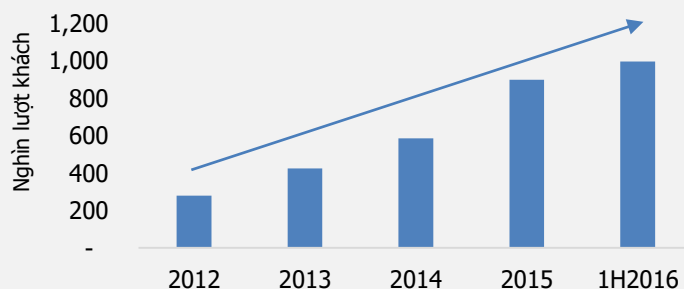
**Triển vọng khách sạn**

Hiện tại, nguồn cung khách sạn 5 sao tại Phú Quốc vẫn còn hạn chế. Tính đến quý 1, nguồn cung chỉ chiếm gần 20% thị trường khách sạn tại Phú Quốc. Tại Phú Quốc đa số là các cơ sở kinh doanh nhỏ.

Như vậy, với gần 400 phòng hiện tại, Novotel Phú Quốc chiếm khoảng 25% nguồn cung tại Phú Quốc. Trong hai năm tới, thị trường sẽ tiếp tục đón nhận nguồn cung mới từ các dự án JW Marriott, Intercontinental, Premier Village Phú Quốc.

Mặc dù nguồn cung tăng trưởng, tuy nhiên, lượng khách đến với Phú Quốc tăng trưởng với tốc độ từ 40-50% mỗi năm. Trong nửa đầu năm 2016, lượng khách quốc tế đến Phú Quốc đạt 159.812 lượt tăng 54,5% so với cùng kỳ. Như vậy, nhu cầu cho nghỉ dưỡng tại đây dự báo sẽ tăng trưởng rất mạnh trong giai đoạn tới.

**Biểu 7. Lượt khách đến Phú Quốc**







River Silk City Hà Nam Phân kỳ 1 (trái) và phân kỳ 2-3 (phải)



**Tháp CEO – Phạm Hùng**

Đây là tòa tháp đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho CEO trong nhiều năm qua với tỷ lệ lấp đầy liên tục đạt 100%. Doanh thu hàng năm ổn định ở mức 48 tỷ VND.

Mặc dù chi phí đầu tư chỉ là 182 tỷ, chúng tôi đánh giá giá trị tòa nhà vào khoảng 408 tỷ.

**Trường cao đẳng Đại Việt**

CEO đã hoàn thiện và đưa vào hoạt động trường cao đẳng Đại Việt vào tháng 10/2016. Mục đích của trường là đào tạo xuất khẩu lao động sang Nhật thay thế cho hai địa điểm đang thuê để đào tạo.

**Dự án Sunny garden và Bamboo Garden (Quốc Oai)**

Tổng diện tích dự án là 24.4 ha

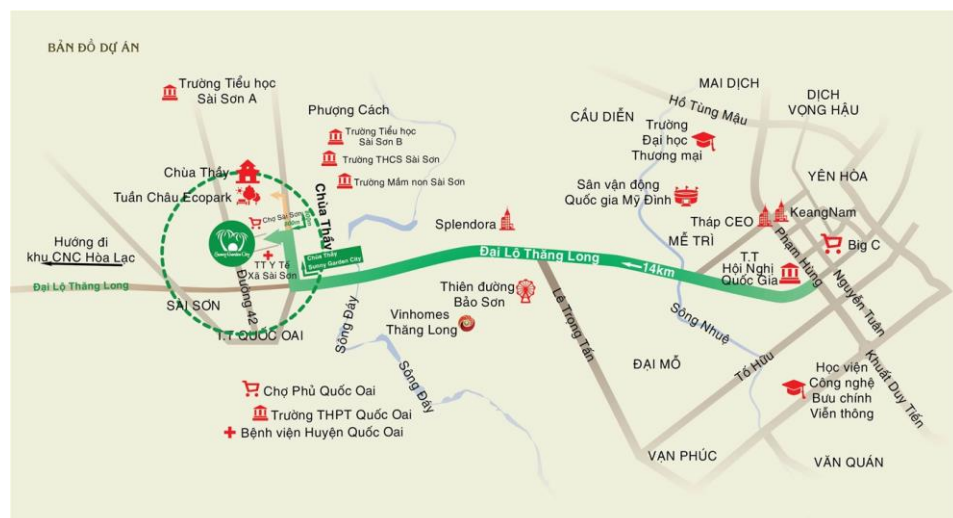
Vị trí địa lý:

- xã Sài Sơn, huyện Quốc Oai, Hà Nội
- nằm ngay sát Đại lộ Thăng Long; cách Chùa Thầy chưa đầy 800m
- cách Trung tâm Hội nghị Quốc gia 14 km

Tiêu thụ dự án tại khu này tương đối chậm do vị trí xa trung tâm. Dự kiến sắp tới, CEO sẽ xây dựng và mở bán bổ sung thêm 72 shophouse tại dự án này để đa dạng hơn sản phẩm cho dự án.

Sản phẩm	Số căn	Đã bán
Biệt thự	330	247
Nhà ở xã hội Bamboo	432	44
Shophouse (Chưa mở bán)	72	0

(Nguồn: CEO)





Sunny & Bamboo Garden



**Mô hình lợi nhuận**

Doanh thu (Tỷ VND)	2016F
Sonasea Vilas & Resort	750
Novotel Phú Quốc Resort	177
Tháp CEO	50
River Silk City Hà Nam	60
Doanh thu BĐS Hà Nội	150
Doanh thu khác	20
<b>Tổng cộng</b>	<b>1.207</b>

Dựa vào các dự án đang triển khai và tình hình tiêu thụ, chúng tôi dự phóng doanh thu của CEO trong năm 2016 đạt 1.207 tỷ đồng, tương đương kế hoạch năm và LNTT đạt 274 tỷ đồng, vượt 6,2% kế hoạch năm.

Mức PE forward của CEO là 7,2 lần, thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp Bất Động Sản trên sàn với trung bình PE là 12,6 lần (Phụ lục)

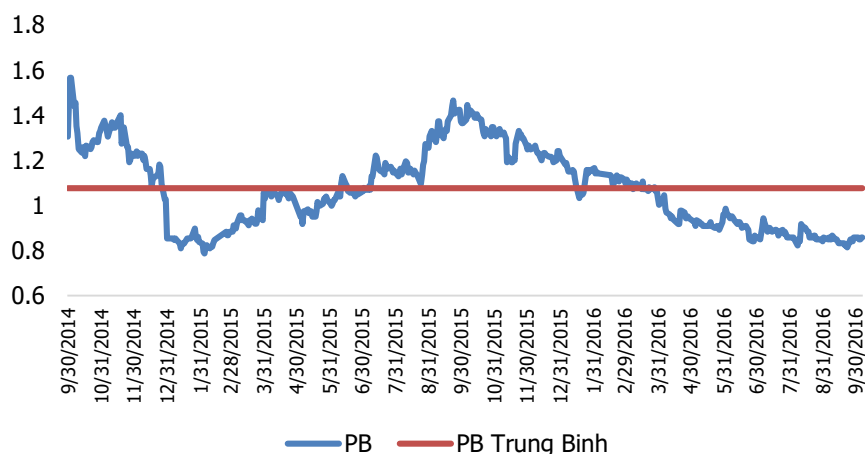
Đơn vị: Tỷ VND	2015	1H2016	2016F	KH 2016
<b>Doanh thu</b>	<b>639</b>	<b>605</b>	<b>1.207</b>	<b>1.200</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>338</b>	<b>200</b>	<b>459</b>	
Chi phí bán hàng & QLDN	(58)	(62)	(123)	
<b>EBIT</b>	<b>280</b>	<b>139</b>	<b>336</b>	
Thu nhập tài chính	6	3	7	
Chi phí tài chính	(15)	(33)	(68)	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>271</b>	<b>109</b>	<b>274</b>	
Lợi nhuận khác	(4)	(2)	-	
<b>LNTT</b>	<b>267</b>	<b>107</b>	<b>274</b>	<b>258</b>
Thuế	(61)	(21)	(55)	
<b>LNST</b>	<b>206</b>	<b>86</b>	<b>219</b>	<b>206</b>
Lợi ích CĐTS	(66)	(34)	(77)	
<b>Lợi nhuận CĐ công ty mẹ</b>	<b>140</b>	<b>52</b>	<b>143</b>	
<b>EPS (VND)</b>	<b>2.032</b>	<b>506</b>	<b>1.385</b>	
<b>BVPS (VND)</b>	<b>12.779</b>	<b>11.575</b>	<b>12.454</b>	
PE (lần)	4,92		7,22	
PB (lần)	0,78	0,86	0,8	

**Định giá**

**Định giá theo phương pháp PB**

Trung bình cổ phiếu CEO được giao dịch với mức PB là 1,09 lần trong quá khứ. Hiện tại, giá cổ phiếu CEO đang giao dịch với mức PB forward là 0,8 lần, mức thấp nhất trong lịch sử. Trung bình một số doanh nghiệp Bất động sản trên sàn đang giao dịch với mức PB trung bình 1,07 lần (Phụ Lục)

Với ước tính BVPS forward là 12.454 VND và PB 1,09, giá cổ phiếu CEO theo phương pháp PB là 13.575 VND/ cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Định giá theo phương pháp NAV

Chúng tôi tiến hành định giá lại các tài sản của CEO theo các phương pháp chiết khấu dòng tiền, định giá tài sản với các ước tính thận trọng.

Chúng tôi sử dụng tỷ lệ chiết khấu 30% đối với NAV của CEO để định giá cổ phiếu.

**Kết quả định giá theo phương pháp NAV của cổ phiếu CEO là 14.745 VND/ cổ phiếu**

Dự án	Phương pháp	Giá trị	Sở hữu	Giá trị ròng
CEO Phạm Hùng	NPV	408	100%	408
Novotel Phú Quốc Resort	NPV	1.375	60%	825
Sunny Garden City	Tài sản	511	100%	511
Sonasea Villas & Resort	Tài sản	680	60%	408
SonaSea Residence	Tài sản	62,5	100%	63
Dự án Sân golf Bãi Sao	Tài sản	116	100%	116
CEO Đào Ngọc	Tài sản	320	51%	163
CEO Hà Nam Phân kỳ 2,3	NPV		100%	80
Cao đẳng Đại Việt	Giá sổ sách		100%	83
<b>Tổng giá trị dự án ròng</b>				<b>2.657</b>
Giá trị phải thu	Chiết khấu 10%			536
Tiền mặt cho vay				102
Trừ Nợ vay				-992
Trừ DT chưa thực hiện				-134
<b>Giá trị tài sản ròng</b>				<b>2.168</b>
Chiết khấu với NAV			30%	
Số cổ phiếu				102.935.994
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>				<b>14.745</b>

(Đơn vị: Tỷ VND)

### Tổng hợp hai phương pháp:

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
So sánh PB	50%	13.575
NAV	50%	14.745
<b>Tổng cộng</b>		<b>14.160</b>

Tổng hợp hai phương pháp với tỷ trọng 50%, chúng tôi đánh giá giá hợp lý của cổ phiếu CEO là **14.160 VND/ cổ phiếu**.

## Phụ lục

### Một số doanh nghiệp BĐS trên sàn

Cổ phiếu	PB	PE
VIC VN Equity	3,98	51,50
DRH VN Equity	2,07	20,46
KDH VN Equity	1,46	12,16
NLG VN Equity	1,31	11,10
SJS VN Equity	1,27	7,53
ASM VN Equity	1,32	19,59
D2D VN Equity	1,23	7,45
PDR VN Equity	1,12	16,63
DXG VN Equity	1,12	5,71
BCI VN Equity	0,96	6,79
NBB VN Equity	0,88	
CEO VN Equity	0,86	5,78
SCR VN Equity	0,72	31,62
RCL VN Equity	0,66	10,36
NTL VN Equity	0,64	7,02
LDG VN Equity	0,62	4,10
HQC VN Equity	0,56	3,16
HLD VN Equity	0,54	5,32
TDH VN Equity	0,49	5,58
FLC VN Equity	0,45	2,82
HAR VN Equity	0,41	20,02
HDC VN Equity	0,83	10,29
<b>Trung bình</b>	<b>1,07</b>	<b>12,62</b>

(Nguồn: Bloomberg)

**Liên hệ**

**Equity Research**

Phi Quoc Tuan -Senior Analyst

Email: tuan.phiquoc@mbs.com.vn

Tel: +84 943 069 690

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

**Xếp hạng** **Khi [(giá mục tiêu – giá hiện tại) + cổ tức]/giá hiện tại**

MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

**MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www,mbs,com,vn

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS,