

Ngành : Bất động sản | RETAIL RESEARCH

Khuyến nghị THEO DÕI CTCP Tập đoàn CEO (HSX: CEO)

Giá hiện tại:	10.800	Ngày viết báo cáo:	04/06/2021	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	12.500	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	257	DOAN VAN BINH	27.4%
Giá mục tiêu mới:	N/A	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,445	PYN FUND MGT	14.7%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	2,673,637	PHAM THI MAI LAN	0.6%
Tiềm năng tăng giá	15.7%	Sở hữu nước ngoài	0.5%	BUI DUC THUYEN	0.1%

Bộ phận Research:

Phan Quốc Bửu
(Bất động sản, Bán lẻ)
buupq@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn
Giá khuyến nghị: 14,000 VND
Giá cắt lỗ: 10,000 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

- Dựa trên quan điểm thận trọng và yếu tố kết quả kinh doanh ghi nhận mức lỗ trong năm 2020 và Q1/2021 cũng như CEO chưa đưa ra kế hoạch kinh doanh 2021 và tài liệu đại hội cổ đông, chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để định giá CEO. BSC đưa ra khuyến nghị Khả quan với cổ phiếu CEO với giá mục tiêu 12,500 đồng/cp (+15.7% so với mức giá đóng cửa ngày 04/06/2021) dựa trên giả định:
- Áp dụng mức P/B là 1.2 lần, thấp hơn so với mức P/B bình quân ngành là 2.2 lần và cao hơn mức bình quân 5 năm là 0.83 lần do quy mô của doanh nghiệp quỹ đất cải thiện đáng kể so với giai đoạn 5 năm trước.
- Do CEO sở hữu quỹ đất có quy mô lớn so với quy mô doanh nghiệp tuy nhiên khả năng triển khai và thực hiện dự án liên tục gói đầu còn yếu, thông qua việc doanh thu bất động chỉ ghi nhận mức tăng trưởng đột biến vào 2019. Do đó, chúng tôi đưa ra mức chiết khấu là 10% dựa trên rủi ro triển khai dự án.

Rủi ro

- Rủi ro liên quan ngành doanh nghiệp.
- Rủi ro chung ngành bất động sản (lãi suất cho vay, tính chu kỳ ngành).

Cập nhật doanh nghiệp

- Doanh thu và LNST năm 2020 lần lượt đạt 1,324 tỷ đồng (-70.9% YoY) và -103 tỷ đồng (-117% YoY).** Đồng thời, Biên lợi nhuận gộp suy giảm từ 32% (2019) xuống còn 27% (2020). Nguyên nhân chủ yếu đến từ ảnh hưởng của dịch bệnh Covid -19 khiến cho doanh thu của mảng cung cấp dịch vụ suy giảm chủ yếu ở mảng quản lý khách sạn.
- Kết quả kinh doanh Q1/2021 tiếp tục ghi nhận mức lỗ** do ảnh hưởng từ dịch Covid19. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ Q1/2021 lần lượt đạt 142 tỷ đồng (-51% YoY) và -18 tỷ đồng.

Quan điểm kỹ thuật

Nhà đầu tư có thể mua CEO với mục tiêu chốt lãi của cổ phiếu nằm tại mốc 14, cắt lỗ nếu mệnh giá 10 bị xuyên thủng.

	2020	2021	Peer	VN-Index		2018	2019	2020	2021F
PE (x)	6.6	5.5	20.6	17.9	Doanh thu	1,833	2,246	4,550	1,324
PB (x)	0.8	0.8	2.2	2.4	Lợi nhuận gộp	724	855	1,439	358
PS (x)	-	76.5	3.6	2.0	Lợi nhuận sau thuế	178	223	448	-67
ROE (%)	15.0%	N/A	17.8%	13.7%	EPS	1,093	1,373	1,654	-248
ROA (%)	5.6%	N/A	5.5%	2.2%	Tăng trưởng EPS	-25%	26%	20%	-115%
EV/ EBITDA (x)	4.8	23.6	3.6	17.3	Nợ ròng/ VCSH	77%	90%	78%	67%

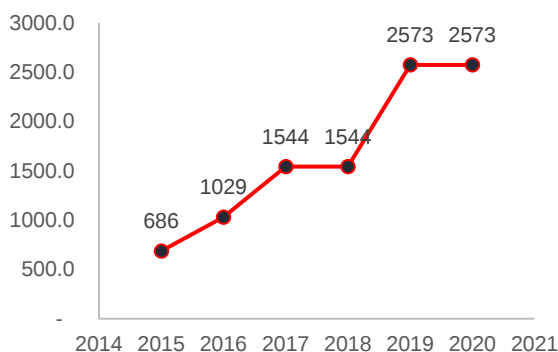
BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Tập đoàn C.E.O, tiền thân là Công ty TNHH Thương mại, Xây dựng và Công nghệ Việt Nam (VITECO), được thành lập ngày 26/10/2001 theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 0102003701, với số vốn điều lệ ban đầu là 1,6 tỷ đồng. Ngày 29/3/2007, Công ty TNHH Thương mại, Xây dựng và Công nghệ Việt Nam được chính thức chuyển đổi thành công ty cổ phần với tên gọi Công ty Cổ phần Đầu tư C.E.O, với vốn điều lệ ban đầu là 78 tỷ đồng. Ngày 21/4/2015, Công ty chính thức đổi tên thành Công ty Cổ phần Tập đoàn C.E.O

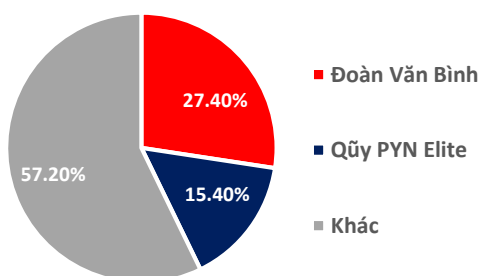
Tập đoàn CEO hoạt động trên năm lĩnh vực kinh doanh trụ cột: Bất động sản, Bất động sản nghỉ dưỡng, Xây dựng, Du lịch và Quản lý khách sạn, Phát triển nguồn nhân lực.

Tập đoàn đã có 14 đơn vị thành viên trong đó Công ty Cổ phần Tập đoàn C.E.O là Công ty mẹ hoạt động theo Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp số 0101183550 do Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Hà Nội cấp. Tính đến 31/12/2020, vốn điều lệ của Công ty mẹ là 2.573 tỷ đồng.

Lịch sử tăng vốn điều lệ



Cơ cấu cổ đông



STT	Tên công ty	Lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của Tập đoàn CEO
Các Công ty con nắm giữ 100% vốn điều lệ				
1	Công ty TNHH C.E.O Quốc tế (CEO Quốc tế)	Đầu tư bất động sản, thương mại	350	100%
2	Công ty TNHH C.E.O Hospitality (CEO Hospitality)	Khách sạn và nghỉ dưỡng	20	100%
3	Công ty TNHH MTV Tư vấn Thiết kế C.E.O (CEO Design)	Tư vấn thiết kế kiến trúc, xây dựng	10	100%
4	Trường Cao đẳng Đại Việt	Đào tạo nghề	177	100%
Các Công ty con nắm cổ phần chi phối				
5	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Phú Quốc (CEO Phú Quốc)	Đầu tư Bất động sản	360	60%
6	Công ty Cổ phần Phát triển Nhà và Đô thị Phú Quốc (CEO Đào Ngọc)	Đầu tư Bất động sản	200	51,6%
7	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Du lịch Văn Đồn (CEO Văn Đồn)	Đầu tư Bất động sản và Phát triển Du lịch	750	90%
8	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển	Đầu tư Bất động sản	100	99%
9	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Nha Trang (CEO Nha Trang)	Đầu tư Bất động sản	300	99%
10	Công ty Cổ phần Phát triển Quảng Bình (CEO Quảng Bình)	Đầu tư Bất động sản	100	99%
11	Công ty Cổ phần Xây dựng C.E.O (CEO Xây dựng)	Xây dựng và Kinh doanh vật liệu xây dựng	60	51%
12	Công ty Cổ phần Phát triển Dịch vụ C.E.O (CEO Dịch vụ)	Đào tạo nghề và cung ứng, xuất khẩu lao động	65	51%
13	Công ty Cổ phần Du lịch C.E.O (CEO Travel)	Điều hành tour du lịch; Kinh doanh lữ hành nội địa;	20	51%
14	Công ty Cổ phần Đầu tư BMC -CEO	Đầu tư Bất động sản	10	43%

Nguồn: CEO, BSC Research

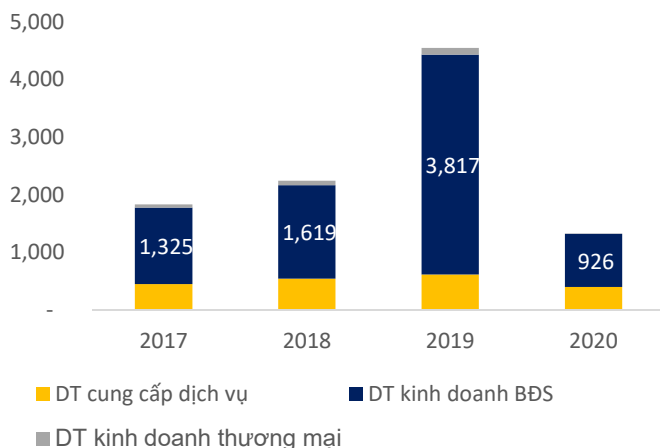
Cơ cấu cổ đông của CEO – tương đối phân tán với tỷ lệ sở hữu của Ban lãnh đạo và người liên quan là 27.94%, trong đó cổ đông lớn nhất là Chủ tịch HĐQT. Ngoài ra, cổ đông lớn khác của CEO là quỹ đầu tư PYN Elite sở hữu 15.4%.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

CEO là doanh nghiệp hoạt động kinh doanh chủ yếu trong lĩnh vực bất động sản nghỉ dưỡng và bất động sản thương mại. Ngoài ra, công ty cũng tham gia vào các lĩnh vực hỗ trợ cho ngành nghề kinh doanh chính như cung cấp dịch vụ quản lý khách sạn và xây dựng.

Kinh doanh bất động sản đóng góp từ 70%-80% doanh thu hàng năm

Đóng góp chính trong cơ cấu LN gộp đến từ mảng bất động sản, tăng dần từ 2017 nhờ bàn giao các dự án (từ trong ra ngoài: 2017-2020)



■ DT cung cấp dịch vụ
■ DT kinh doanh BĐS
■ DT kinh doanh thương mại

Nguồn: BCTC công ty

Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh thu thuần	1,410	1,833	2,246	4,550	1,324
Giá vốn hàng bán	(911)	(1,109)	(1,391)	(3,111)	(966)
Lợi nhuận gộp	499	724	855	1,439	358
Biên LNG	35%	40%	38%	32%	27%
CP bán hàng	(34)	(37)	(61)	(210)	(77)
CP QLDN	(102)	(197)	(242)	(294)	(241)
EBIT	363	490	553	935	40
DT tài chính	12	32	77	72	98
CP tài chính	(74)	(124)	(140)	(159)	(134)
LN khác	(1)	9	13	(13)	(19)
LNTT	300	407	503	834	(15)
LNST	230	321	372	608	(103)
LNST cổ đông mẹ	157	178	223	448	(67)

Nguồn: FiinPro, BSC Research

Doanh thu và LNST năm 2020 lần lượt đạt 1,324 tỷ đồng (-70.9% YoY) và -103 tỷ đồng (-117% YoY). Đồng thời, Biên lợi nhuận gộp suy giảm từ 32% (2019) xuống còn 27% (2020). Nguyên nhân chủ yếu đến từ ảnh hưởng của dịch bệnh Covid -19 khiến cho doanh thu của mảng cung cấp dịch vụ suy giảm chủ yếu ở mảng quản lý khách sạn. Ngoài ra, CEO đặt trọng tâm chính vào bất động sản nghỉ dưỡng trong bối cảnh ngành du lịch gần như đóng băng và các dự án BĐS đang trong quá trình xây dựng khiến cho DT BĐS sụt giảm mạnh.

(1) Gánh nặng lãi vay và (2) Chi phí cho lợi thế thương mại từ việc hợp nhất và M&A các dự án cũng là áp lực lên lợi nhuận của CEO trong bối cảnh ảnh hưởng nặng nề từ dịch Covid-19. Theo đó, tỷ lệ chi phí của lãi vay và chi phí lợi thế thương mại trong năm 2020 chiếm đến 52% tổng lợi nhuận gộp của CEO. Mặc dù, BSC nhận thấy ban lãnh đạo cũng đã nỗ lực giảm thiểu chi phí, CEO vẫn ghi nhận lỗ trong năm 2020 và Q1-2021.

1. MẢNG CUNG CẤP DỊCH VỤ

Mảng cung cấp dịch vụ của CEO chủ yếu đến từ việc vận hành quản lý chuỗi resort, nhà hàng khách sạn. Giai đoạn 2017-2019, quy mô doanh thu tăng trưởng đều đặn nhờ lượng khách du lịch tăng trưởng ổn định tại thị trường Phú Quốc. Tuy nhiên, trong năm 2020, doanh thu mảng cung cấp dịch vụ giảm mạnh -35% so với cùng kỳ do ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến sản lượng khách du lịch quốc tế sụt giảm mạnh, qua đó ảnh hưởng đến công suất phòng và hiệu quả hoạt động kinh doanh. Biên lợi nhuận giảm từ mức 39% cùng kỳ xuống mức 15.1% trong năm 2020. Đối với triển vọng năm 2021, BSC đánh giá mức triển vọng kém đối với mảng kinh doanh này do việc thiết lập cầu hàng không còn gặp nhiều vướng mắc, tuy nhiên BSC cũng kỳ vọng việc vaccine được tiêm phòng rộng rãi và hiệu quả từ việc miễn dịch cộng đồng sẽ bắt đầu hơn từ Q3/2022 sẽ giúp ngành du lịch quay trở lại đường đua tăng trưởng.

2. BẤT ĐỘNG SẢN

CEO sở hữu quỹ đất có quy mô lớn lên đến 962.1ha, tập trung chủ yếu vào quỹ đất bất động nghỉ dưỡng. Theo đó, quy mô quỹ đất CEO tập trung ở Phú Quốc (304ha), Quảng Ninh (383ha), Hà Nội (44ha). Biên LNG của mảng bất động sản cải thiện dần trong giai đoạn 2019-2020, lên mức bình quân 31%-32% so với mức thấp trong giai đoạn trước khoảng 10-11% nhờ vào giá vốn tốt trong bối cảnh giá bán tăng tốt nhờ vào sức hút của thị trường bất động sản nghỉ dưỡng, đặc biệt tại thị trường Phú Quốc với việc được lên đặc khu kinh tế.

CEO tập trung triển khai và kinh doanh các nhiều dự án trọng điểm trong năm 2021 bao gồm (1) Dự án Sonasea Vân Đồn Harbor City, (2) River Silk City, (3) CEO Mê Linh (CEO Homes Hana Garden) và (4) Sonasea Residences. Tuy sở hữu quỹ đất lớn, nhưng chúng tôi đánh giá khả năng triển khai của CEO còn hạn chế do quy mô về vốn. Do đó yếu tố tốc độ triển khai “mở khóa” quỹ đất tiềm năng sẽ là ảnh hưởng tương đối lớn đến triển vọng kết quả kinh doanh cũng như định giá của cổ phiếu CEO.

Dự án đang triển khai	Vị trí	Loại hình sản phẩm	Diện tích (ha)	Tiến độ triển khai
Sonasea Vân Đồn Harbor City	Quảng Ninh	Khu tổ hợp, phức hợp	385.3	Chính thức mở bán phân khu Singapore Shoptel (giai đoạn 1) vào 20/7/2020.
CEO Homes Hana Garden	Hà Nội	Biệt thự/Liên kề	20.3	Đã được chấp thuận phương án điều chỉnh quy hoạch 1/500
Sonasea Residence	Phú Quốc	Khu tổ hợp, phức hợp	160	
CEO Homes River Silk City	Phủ Lý	Biệt thự/Nhà liền kề	126	Thi công hạ tầng kỹ thuật toàn dự án. Thi công hoàn thiện khu tiện ích và nhà liền kề.
Quỹ đất tiềm năng				
CEO Sunny Garden City	Hà nội	Biệt thự/Nhà liền kề	24.4	
Sonasea Kiên Giang City	Kiên Giang	Khu đô thị	83.5	
Sonasea Villas & Resort	Phú Quốc	Khu tổ hợp, phức hợp	132	
Sonasea Quảng Bình Resort	Quảng Bình	Khu tổ hợp, phức hợp	7.48	
Sonasea Premier Nha Trang	Nha Trang	Khách sạn, biệt thự	7.9	
Sonasea Paris Villa	Phú Quốc	Shopvillas	12	
Tổng quỹ đất			958.9	

Nguồn: Báo cáo thường niên CEO 2020, BSC tổng hợp

Kết quả kinh doanh Q1/2021 tiếp tục ghi nhận mức lỗ do ảnh hưởng từ dịch Covid19. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ Q1/2021 lần lượt đạt 142 tỷ đồng (-51% YoY) và -18 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc (1) Dịch Covid-19 ảnh hưởng mạnh lên mảng cung cấp dịch vụ và (2) Dự án bất động sản đang trong quá trình xây dựng chưa ghi nhận bàn giao. Biên lợi nhuận gộp cải thiện giảm mạnh từ mức 40.5% Q1/2020 xuống mức 11.6% Q1/2021.

	Q1/2021	Q1/2020	% YoY	2020
Doanh thu	142	288	-51%	1,324
Lợi nhuận gộp	(20)	116	-	16
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>12%</i>	<i>41%</i>	<i>117%</i>	<i>11.6%</i>
Chi phí bán hàng và Quản lý	33	83	-60%	33
DN (SG&A)	33	83	-60%	33
<i>%SG&A/DT</i>	<i>23.5%</i>	<i>28.8%</i>		<i>23.5%</i>
Chi phí tài chính ròng	(24.0)	(22.8)		(24.0)
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	(18.55)	7.82	-	(18.5)
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>-13%</i>	<i>3%</i>	<i>337%</i>	<i>N/A</i>

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

CĐKT (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020	
Tiền và tương đương tiền	121	444	359	201	229	
Đầu tư ngắn hạn	1	360	1,163	1,024	480	Tại ngày 31/12/2020, TTS đạt 7,438 tỷ đồng (-7.45%YoY) giảm nhẹ do bàn giao dự án BĐS (HTK). Trong đó, cơ cấu tài sản dài hạn chiếm 69.3% tổng tài sản.
Phải thu ngắn hạn	1,326	1,387	1,563	1,013	894	
Tồn kho	610	1,257	2,244	1,022	665	
TS ngắn hạn khác	17	38	144	252	238	
TS ngắn hạn	2,075	3,485	5,473	3,512	2,505	Tài sản ngắn hạn đạt 2.504 tỷ đồng (-28.7% YoY) chủ yếu do các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn và hàng tồn kho giảm.
TS hữu hình	1,156	1,307	1,348	1,600	1,618	
Khấu hao	(50)	(93)	(146)	(209)	(272)	
TS dở dang dài hạn	192	415	1,167	1,747	2,338	Tài sản dài hạn ghi nhận đạt 4.525 tỷ đồng-tăng 9,02% so với cùng kỳ 2019, chủ yếu do chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng lên 1,34 lần; chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng lên 33.8% do Tập đoàn đang tập trung đầu tư cho dự án Sonasea Vân Đồn Harbor City.
ĐT dài hạn	155	141	189	868	813	
TS dài hạn khác	308	397	391	519	436	
TS dài hạn	1,760	2,167	2,949	4,526	4,934	
Tổng TS	3,835	5,652	8,422	8,037	7,438	
Nợ phải trả	690	1,587	3,767	1,349	1,258	
Vay ngắn hạn	396	544	970	1,070	533	
Nợ ngắn hạn khác	135	177	228	236	311	Tổng nợ phải trả tại thời điểm cuối năm 2020 ở mức 3.981 tỷ đồng (- 5,7% YoY), chủ yếu từ hạng mục người mua trả tiền trước ngắn hạn giảm, trong đó Nợ ngắn hạn là 2.101 tỷ đồng, chiếm 52,78% Nợ phải trả, giảm 20,8% so với cùng kỳ năm trước, Nợ dài hạn là 1.880 tỷ đồng, chiếm 47,22%. Nợ phải trả, tăng 9,49% so với cùng kỳ năm trước.
Tổng Nợ ngắn hạn	1,220	2,307	4,965	2,654	2,101	
Vay dài hạn	851	887	728	1,270	1,412	
Nợ dài hạn khác	121	144	182	280	303	
Tổng Nợ dài hạn	972	1,031	910	1,550	1,714	
Tổng Nợ	2,192	3,338	5,875	4,204	3,816	
Vốn góp	1,029	1,544	1,544	2,573	2,573	
LN chưa phân phối	192	210	227	259	173	
Vốn chủ khác	94	120	150	164	160	Vốn chủ sở hữu tại thời điểm cuối năm 2020 đạt 3.456 tỷ đồng, giảm 209 tỷ đồng so với cùng kỳ năm 2019.
Cổ đông thiểu số	280	391	580	684	546	
Tổng Vốn chủ sở hữu	1,595	2,265	2,501	3,680	3,452	
Tổng nguồn vốn	3,787	5,603	8,377	7,884	7,268	
Số lượng cổ phiếu lưu hành	103	154	154	257	257	

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên quan điểm thận trọng và yếu tố kết quả kinh doanh ghi nhận mức lỗ trong năm 2020 và Q1/2021 cũng như CEO chưa đưa ra kế hoạch kinh doanh 2021 và tài liệu đại hội cổ đông, chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để định giá CEO. BSC đưa ra khuyến nghị Khả quan với cổ phiếu CEO với giá mục tiêu 12,500 đồng/cp (+15.7% so với mức giá đóng cửa ngày 04/06/2021) dựa trên một số giả định sau:

- (1) Áp dụng mức P/B là 1.2 lần, thấp hơn so với mức P/B bình quân ngành là 2.2 lần và cao hơn mức bình quân 5 năm là 0.83 lần do quy mô quỹ đất doanh nghiệp cải thiện đáng kể so với giai đoạn 5 năm quá khứ.
- (2) Do CEO sở hữu quỹ đất có quy mô lớn so với quy mô doanh nghiệp tuy nhiên khả năng triển khai và thực hiện dự án liên tục gói đầu còn yếu, thông qua việc doanh thu bất động chỉ ghi nhận mức tăng trưởng đột biến vào 2019. Do đó, chúng tôi đưa ra mức chiết khấu là 10% dựa trên rủi ro triển khai dự án.

	Phương pháp định giá	Giá trị sổ sách cuối năm 2020	Hệ số P/B mục tiêu	Giá cổ phiếu/cổ phần (VND)
CEO	P/B	11,300	1.2	14,700
Mức chiết khấu				15%
Giá mục tiêu				12,500
Giá hiện tại				10,800
Upside				+15.7%

Định giá ngành	PE	PB
PDR	28.8	7.1
VIC	55.1	5.0
NVL	32.2	4.6
VHM	13.3	3.8
HPX	89.4	2.9
KDH	18.2	2.6
VPI	22.3	2.5
DIG	14.4	2.3
VRE	26.0	2.3
DXG	-	2.1
HDG	6.3	2.0
CRE	10.0	1.9
NLG	9.5	1.6
KBC	20.6	1.6
CEO	-	0.8
SCR	19.2	0.7
TDH	-	0.6
HAR	90.2	0.5
Mức trung vị	20.6	2.2

Định giá P/B của CEO giai đoạn 2015-2021



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Rủi ro đầu tư

Rủi ro về ngành du lịch: Do CEO tập trung chính vào mảng bất động sản du lịch và ngành dịch vụ nhà hàng khách sạn, do đó các yếu tố như bệnh dịch, thiên tai hoặc rủi ro địa chính trị có thể tác động trực tiếp tới kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp gắn chặt với ngành nghề du lịch.

Rủi ro liên quan đến tiến độ thực hiện dự án: Một trong những rủi ro đặc thù của ngành kinh doanh BĐS liên quan trực tiếp đến tiến độ thực hiện dự án, vốn có thể bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố như: (1) tiến độ đền bù giải tỏa mặt bằng, (2) giải quyết các vấn đề pháp lý, (3) tiến độ giải ngân nguồn vốn... Ngoài ra, ngành bất động sản cũng chịu ảnh hưởng trực tiếp từ các chính sách và pháp lý liên quan, điển hình nguồn cung bất động sản đang bị thắt chặt trong vòng 1-2 năm trở lại đây hoặc các chính sách liên quan đến sản phẩm condotel, du lịch nghỉ dưỡng

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F	LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	1,833	2,246	4,550	1,324	(Lỗ)/LNST	223	223	448	(67)
Giá vốn hàng bán	1,109	1,391	3,111	966	Khấu hao và phân bổ	80	80	122	134
Lợi nhuận gộp	724	855	1,439	358	Thay đổi vốn lưu động	1,330	1,330	(343)	283
Chi phí bán hàng	(37)	(61)	(210)	(77)	Điều chỉnh khác	23	38	189	22
Chi phí QLDN	(197)	(242)	(294)	(241)	LCTT từ HĐ KD	550	1,330	(343)	283
Lãi/lỗ HĐKD	490	553	935	40					
Doanh thu tài chính	32	77	72	98	Tiền chi mua TSCĐ	(525)	(967)	(1,594)	(587)
Chi phí tài chính	(124)	(140)	(159)	(134)	Đầu tư khác	(541)	(2,458)	(1,530)	(887)
Chi phí lãi vay	(124)	(118)	(147)	(134)	LCTT từ HĐ Đầu tư	(799)	(1,492)	(1,403)	172
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-					
Lãi/lỗ khác	9	13	(13)	(19)	Tiền chi trả cổ tức	(244)	(244)	(280)	(32)
Lợi nhuận trước thuế	407	503	834	(15)	Tiền từ vay ròng	172	269	832	(393)
Thuế thu nhập DN	(86)	(131)	(227)	(88)	Tiền thu khác	593	54	1,039	-
LN sau thuế	321	372	608	(103)	LCTT từ HĐ Tài chính	572	77	1,588	(427)
CĐTS	144	149	160	(36)					
LNST - CĐTS	178	223	448	(67)	Dòng tiền đầu kỳ	154	477	392	234
EBITDA	537	632	1,057	174	Tiền trong kì	323	(85)	(158)	28
EPS	1,093	1,373	1,654	(248)	Dòng tiền cuối kỳ	477	392	234	261

CDKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F	Chỉ số(%)	2018	2019	2020F	2021F
Tiền và tương đương tiền	392	392	234	261	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	1,163	1,163	1,024	480	Hố TT ngắn hạn	1.5	1.1	1.1	1.0
Phải thu ngắn hạn	1,563	1,563	47,468	57,470	Hố TT nhanh	1.0	0.7	0.7	0.6
Tồn kho	2,244	2,244	1,022	665					
TS ngắn hạn khác	144	144	252	238	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	5,473	5,473	3,505	2,498	Hố Nợ/TTS	20%	20%	29%	26%
TS hữu hình	47	80	1,391	1,346	Hố Nợ/VCSH	77%	90%	78%	67%
Khấu hao	47	80	122	134					
TS dở dang dài hạn	1,167	1,167	1,747	2,338	Năng lực hoạt động				
					Số ngày HTK	122	307	344	734
ĐT dài hạn	2	2	2	2	Số ngày phải thu	270	240	321	256
TS dài hạn khác	384	384	510	426	Số ngày phải trả	29	56	65	-241
TS dài hạn	2,949	2,949	4,526	4,934	CCC	363	491	600	1230
Tổng TS	8,422	8,422	8,030	7,431					
Nợ phải trả	467	467	511	404	Tỉ suất lợi nhuận				
Vay ngắn hạn	970	970	1,070	533	Lợi nhuận gộp	39.5%	38.1%	31.6%	27.0%
Nợ ngắn hạn khác	3,528	3,528	1,074	1,165	Lợi nhuận LNST	9.7%	9.9%	9.8%	-5.1%
Tổng Nợ ngắn hạn	4,965	4,965	2,654	2,101	ROE	9.6%	11.8%	15.0%	-2.3%
Vay dài hạn	728	728	1,270	1,412	ROA	3.1%	2.7%	5.6%	-0.9%
Nợ dài hạn khác	258	258	447	469					
Tổng Nợ dài hạn	986	986	1,717	1,881	Định Giá				
Tổng Nợ	5,951	5,951	4,372	3,982	PE	8.3	6.6	5.5	(36.4)
Vốn góp	1,544	1,544	2,573	2,573	PB	0.8	0.8	0.8	0.8
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-					
LN chưa phân phối	227	227	259	173	Tăng trưởng				
Vốn chủ khác	-	-	-	-	Tăng trưởng DTT	29.9%	22.6%	33.5%	45.1%
Cổ đông thiểu số	580	580	684	546	Tăng trưởng EBIT	34.9%	12.8%	69.1%	-95.7%
Tổng Vốn chủ sở hữu	1,891	1,891	2,982	2,911	Tăng trưởng LNTT	35.4%	23.6%	65.9%	-101.8%
Tổng nguồn vốn	8,422	8,422	8,037	7,438	Tăng trưởng EPS	-24.6%	25.7%	20.4%	-115.0%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	154	154	257	257					

Nguồn: BSC Research.

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

Giá mục tiêu 14,000

Giá cắt lỗ 10,000

Điểm nhấn kỹ thuật:

Xu hướng hiện tại: Hồi phục.

Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở dưới đường tín hiệu.

Chỉ báo RSI: Ở trên giá trị 50.

Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Nhận định: CEO đang ở trong trạng thái hồi phục trở lại sau một thời gian giảm giá trong tháng 4 và tháng 5. Thanh khoản cổ phiếu những tuần gần đây đang có chiều hướng tăng dần cho thấy các nhà giao dịch đang dành sự quan tâm cho CEO trong thời điểm hiện tại. Mặc dù vậy, các chỉ báo kỹ thuật của cổ phiếu hiện vẫn đang chưa có được sự đồng nhất về trạng thái. Nếu nhìn theo phân tích Fibonacci, CEO có thể hướng về khu vực Fib 78.6% tương ứng với vùng giá quanh 12.3, sau đó chúng ta có thể kỳ vọng lực cầu tiếp tục được duy trì giúp cổ phiếu tiến về mức đỉnh cũ đã thiết lập vào đầu năm nay.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua CEO với mục tiêu chốt lãi của cổ phiếu nằm tại mốc 14, cắt lỗ nếu mệnh giá 10 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

