

HOSE - Vietnam
Du lịch và Giải trí

Neutral

Giá (2010/07/28): VND\$ 21,300
Giá mục tiêu: VND\$ 25,700

Ho Thuy Ai
(+84-8) 5413-5479
aiho@phs.vn

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ	VND 565.8 tỷ
CP đang lưu hành	56,581,407
Biên độ giá trong 52 tuần	VND19,300 ~ VND40,600
Mức vốn hóa	VND 1,148.6 tỷ
Tổng tài sản 2009	VND 1,076.7 tỷ
Giá trị ròng 2009	VND 848.9 tỷ
(QFII) Tổng Room	7,629,650
(QFII) Room hiện tại	42,636
Sở hữu nước ngoài	13.4%
P/E (2009)	32.11
P/B (2009)	1.44
EPS 2010E	1,221
ROE 2010E(%)	7.12%
ROA 2010E(%)	6.1%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%, đối với ngành ngân hàng là 30%,

Công ty kinh doanh sòng bạc được niêm yết duy nhất ở Việt Nam

Sơ lược công ty

RIC khởi đầu từ một công ty liên doanh giữa Việt Nam và Đài Loan vào năm 1994. Công ty chuyển sang hình thức cổ phần vào năm 2005 và được niêm yết trên HOSE vào ngày 23/07/2007. Vốn điều lệ của công ty đã tăng lên 565.8 tỷ đồng vào cuối năm 2009 từ mức 353.7 tỷ đồng lúc được niêm. Hiện tại, chỉ có 2 cổ đông chiến lược nước ngoài (1 cá nhân và một tổ chức) sở hữu hơn 60% cổ phần của công ty. Phía Việt Nam, đại diện là công ty Đầu Tư Vốn Nhà Nước (SCIC), nắm giữ 13% vốn.

RIC chuyên doanh lĩnh vực khách sạn, bao gồm hoạt động nhà hàng, giải trí có thưởng và công viên giải trí. RIC có lợi thế hơn các đối thủ cạnh tranh do có vị trí đặt ở Vịnh Hạ Long (Vịnh Bắc Bộ), một trong những di sản của thế giới. Công ty cũng là một trong bốn công ty duy nhất ở Việt Nam được phép kinh doanh sòng bạc và là công ty duy nhất được niêm yết. Các cổ đông lớn của RIC cũng có cổ phần trong 3 công ty sòng bạc còn lại.

Về cơ cấu doanh số, Câu Lạc Bộ Hoàng Gia (kinh doanh giải trí có thưởng) chiếm 62% doanh thu ròng của công ty, còn lĩnh vực kinh doanh khách sạn và công viên giải trí thì chiếm lần lượt là 27% và 11%. Khu giải trí có thưởng dành cho người nước ngoài ở khu du lịch Bãi Cháy gồm 4 tầng có tổng diện tích là 7,252.09 m² với nhiều dịch vụ hấp dẫn và hiện đại phục vụ 24/24. Khu Biệt Thự Hoàng Gia gồm 11 biệt thự (135 phòng đặt chuẩn), nhà hàng, buffet, bar và hồ bơi. Khách sạn 13 của công ty dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào tháng 7/2010 và được kỳ vọng là sẽ mang lại nguồn thu lớn cho RIC trong tương lai.

Đặc điểm kinh doanh của RIC là doanh thu từng quý không ổn định. Kết quả kinh doanh phụ thuộc khá nhiều vào lượt du khách đến Hạ Long và yếu tố may mắn do phần lớn doanh thu của công ty kiếm được từ kinh doanh casino.

Cùng chung cảnh ngộ với các công ty khác trong ngành du lịch, lợi nhuận của công ty đã giảm khá nhiều từ khi có khủng hoảng toàn cầu năm 2008. Tuy nhiên, hiện công ty đang có dấu hiệu phục hồi vào năm 2009 với doanh thu thuần tăng 20.8% và lợi nhuận ròng tăng 434% so với năm trước.

Đánh giá:

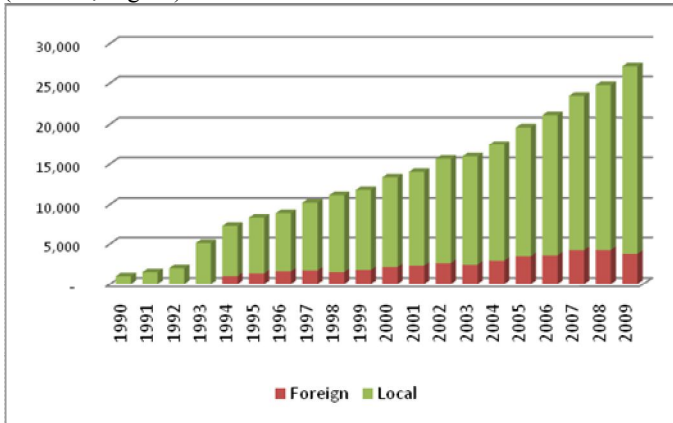
Giá mục tiêu của chúng tôi là 25,700 đồng, tương ứng với hệ số P/E 21 x EPS 2010, được tính từ P/E trung bình ngành là 24, P/E và P/B hiện tại của công ty lần lượt là 32 và 1.44, doanh thu và lợi nhuận ròng dự kiến trong năm 2010 lần lượt là 259 tỉ đồng và 79.4 tỉ đồng, vốn điều lệ 651 tỉ đồng sẽ được giữ nguyên từ 2010 đến 2012.

Tóm lược tài chính:

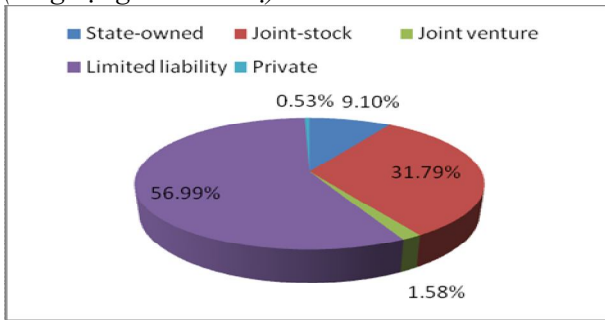
Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	Tăng trưởng (%)	Doanh thu ròng (tỉ đồng)	Tăng trưởng (%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	148.31	-6.9%	6.70	-87.9%	51.44	130	155.94	0.9%	0.7%
2009	179.16	20.8%	35.77	434.2%	56.58	632	32.11	4.2%	3.3%
2010E	258.97	44.5%	79.42	122.1%	65.07	1,221	16.63	7.1%	6.1%
2011E	349.17	34.8%	88.40	11.3%	65.07	1,359	14.94	6.7%	5.6%
2012E	436.46	25.0%	122.18	38.2%	65.07	1,878	10.81	7.8%	6.5%

Nguồn: vietnamtourism.gov.vn; gso.gov.vn

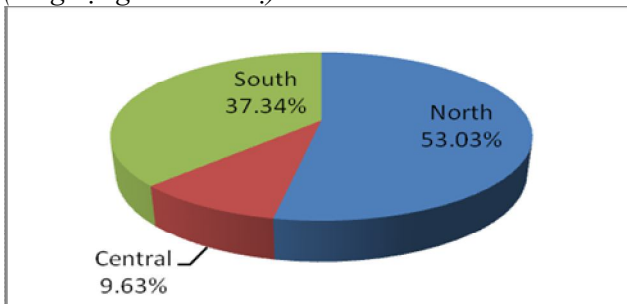
Khách du lịch trong và ngoài nước 1990-2009
(1000 lượt người)



Cơ cấu thị trường theo dạng sở hữu
(tổng cộng 758 đơn vị)



Cơ cấu thị trường theo vùng địa lý
(tổng cộng 758 đơn vị)



Sơ lược ngành

Ngành du lịch đóng một vai trò trọng yếu trong việc phát triển kinh tế Việt Nam. Với doanh thu lớn hàng năm bằng nội tệ và ngoại tệ, nó không chỉ góp phần làm tăng dự trữ ngoại hối quốc gia mà còn tạo thêm công ăn việc làm.

Đây là một ngành có tốc độ tăng trưởng nhanh. Doanh thu từ 1.350 tỉ đồng năm 1990 tăng lên 70,000 tỉ đồng năm 2009 phản ánh tỉ lệ tăng trung bình hàng năm là 123%. Số lượng khách du lịch nước ngoài tăng theo thời gian, từ 250 lượt khách năm 1990 lên 2.140.100 lượt khách năm 2000 và 4.253.740 lượt khách năm 2008. Khách trong nước cũng đóng góp vào tăng trưởng ngành, tăng từ 1 triệu khách trong năm 1990 lên 20,5 triệu vào năm 2008.

Ngành rất nhạy cảm với sự ổn định trong nước, tăng trưởng kinh tế, cũng như sức khỏe của nền kinh tế thế giới. Do ảnh hưởng của khủng hoảng toàn cầu, số lượng khách quốc tế năm 2009 đã giảm 11,3%.

Ngành có hơn 11,000 đơn vị kinh doanh lưu trú, 758 nhà điều hành du lịch quốc tế, và 10,000 công ty du lịch trong nước. Hầu hết các công ty ở dạng tư nhân và công ty cổ phần. Cũng có hàng ngàn hộ gia đình kinh doanh du lịch trên toàn quốc.

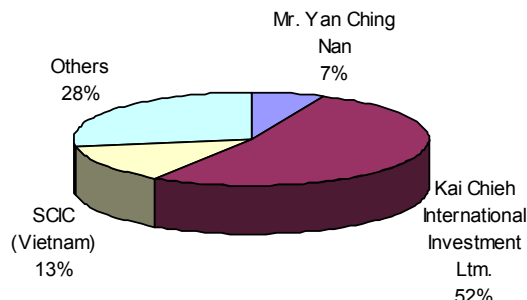
VPL, RIC, VCR và VNS là các doanh nghiệp hàng đầu trong ngành về vốn điều lệ và cả mức vốn hóa thị trường.

Đây là một trong số ít ngành có tỉ lệ tăng trưởng tài sản và vốn cao. Năm 2009, tăng trưởng tài sản và vốn đạt lần lượt là 44,35% và 30,31%. Doanh thu bán hàng trung bình ngành cũng tăng 10,88% so với năm trước.

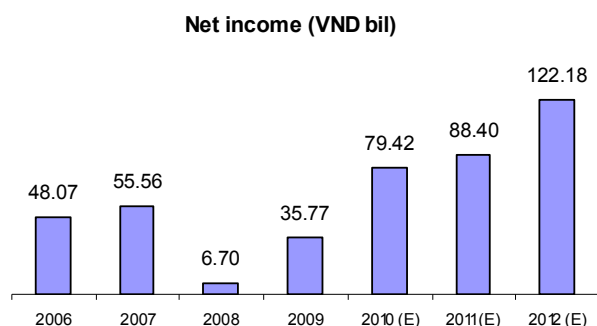
	Vốn điều lệ (VND tỷ)	Giá VND'000	Vốn hóa (VND bn)	P/E	P/B	Doanh thu thuần (VND tỷ)	Lãi ròng (VND tỷ)	EPS (VND)	Đòn bẩy (D/E)	ROE	ROA
SGH	17.66	80.00	141.30	17.23	4.23	25.78	8.20	4,643	0.10	27.25	24.60
TCT	31.97	56.50	180.63	6.83	2.22	40.75	26.44	8,269	0.11	36.45	33.61
CTC	48.71	32.40	157.83	10.54	2.56	130.43	7.81	3,075	2.27	16.52	4.75
PGT	90.00	13.60	119.71	23.57	1.23	160.59	5.08	577	0.14	5.34	4.71
VNG	130.00	16.00	208.00	36.12	1.47	53.72	5.76	443	0.40	4.09	2.73
VNS	200.00	33.50	670.00	5.43	0.95	1,068.60	107.47	6,175	0.85	17.39	9.54
VCR	300.00	31.10	933.00	48.52	3.13	47.99	19.23	641	0.17	8.25	7.26
RIC	410.32	20.30	1,148.60	30.80	1.35	179.16	35.77	659	0.27	4.41	3.54
VPL	1,000.00	34.50	3,450.00	40.45	2.91	485.48	85.29	853	4.82	7.46	1.64

Kết quả kinh doanh năm 2009:

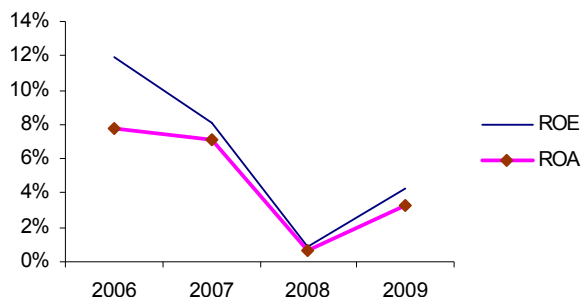
Cơ cấu sở hữu của RIC (tính đến ngày 31/03/2010)



Lợi nhuận ròng qua các năm



Khả năng sinh lời, 2006-2009



RIC có vẻ như được phục hồi từ khủng hoảng với kết quả năm 2009 thật ấn tượng. Doanh thu thuần đạt 179.2 tỷ đồng, tăng 26.6% so với năm 2008. Lãi gộp cũng tăng 15.2% nhưng lãi gộp biên lại giảm xuống 0.63 từ mức 0.66 năm 2008 do giá vốn hàng bán tăng 31.7%.

Lãi ròng đạt 35.77 tỷ đồng phản ánh tốc độ tăng trưởng 434%. Chính việc kiểm soát chi phí một cách hiệu quả cùng với sự hoạt động tài chính được tăng cường đã mang đến sự thành công này. Chi phí bán hàng giảm 9.5% trong khi chi phí quản lý chung chỉ tăng 11.3% so với mức tăng 33.1% của năm 2008. Hoạt động tài chính đóng vai trò quan trọng trong kết quả của công ty do đóng góp 12.2 tỷ đồng vào lợi nhuận trước thuế. Điều này xuất phát từ thu nhập hoạt động tài chính tăng 167.4% trong khi chi phí tài chính giảm 7.5%. Kết quả là EPS đẩy lên 632 đồng so với 130 đồng năm ngoái, thể hiện mức tăng 386%.

Một trong những đặc điểm nổi bật của RIC là cấu trúc vốn an toàn. Tỷ lệ đòn bẩy (Nợ/Vốn chủ) được duy trì ở mức thấp 0.27 mặc dù chỉ số này có xu hướng đi lên qua các năm. 21% tổng tài sản được tài trợ bằng nợ, chỉ có 27% tổng nợ là nợ dài hạn. Tài sản dài hạn được đảm bảo chủ yếu bằng vốn CSH cấu thành 74% tổng tài sản. Cấu trúc vốn này một mặt phản ánh bản chất kinh doanh, mặt khác thể hiện phong cách quản lý an toàn của công ty.

Về khả năng thanh khoản, một cách tương đối, công ty có ít tài sản mang tính thanh khoản hơn mức trung bình của ngành. Tỷ lệ thanh toán hiện hành giảm nhẹ từ 1.72 năm 2008 xuống 1.23 năm 2009, trong khi các doanh nghiệp cùng ngành vẫn duy trì ở mức trung bình là 2.79. RIC chỉ giữ 2% tiền mặt trong tổng tài sản.

Khả năng sinh lời được tăng cường đáng kể trong năm 2009 với sự cải thiện của cả ROE (4.21% so với 0.87% năm 2008) và ROA (3.32% so với 0.71% năm 2008). Tuy nhiên, ROE và ROA vẫn thấp hơn mức trung bình ngành là 8.25 và 4.75.

Chiến lược kinh doanh:

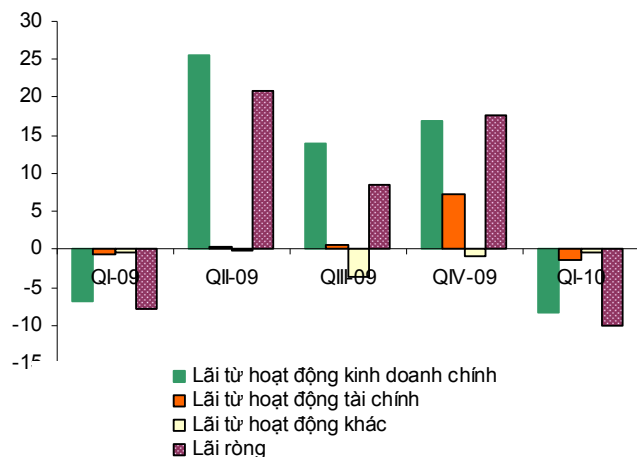
RIC tập trung vào hoạt động kinh doanh khách sạn, đầu tư và khai thác các biệt thự cao cấp ở thành phố Hạ Long. Hơn nữa, công ty cũng đặt mục tiêu trở thành khách sạn lớn thứ 3 khu vực Châu Á trong vòng 2 năm.

Trong năm 2010, RIC tiếp tục xây dựng khách sạn 15 tầng với 350 phòng, tổng vốn đầu tư dự kiến là 36 triệu USD.

RIC sẽ hợp tác với 1 công ty Đài Loan để khai thác Công Viên Bãi Biển Hoàng Gia và cung cấp các dịch vụ giải trí cho các gia đình, học sinh-sinh viên và thanh thiếu niên.

Cơ cấu lợi nhuận (theo quý)

Tỷ VND



Kết quả kinh doanh Q1-2010:

Khoảng lỗ ròng 10.17 tỷ đồng được ghi nhận trong báo cáo tài chính quý I trong khi không có sự thay đổi đáng kể nào về mặt doanh thu.

Mặc dù tăng 7% so với cùng kỳ năm ngoái, doanh thu thuần QI-2010 lại giảm 60% so với quý trước và chỉ đạt 20.96 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp giảm 2% so với cùng kỳ năm trước do giá vốn hàng bán tăng tới 23%.

Sau quý I, do nhiều yếu tố tác động, RIC lỗ 10.17 tỷ đồng. Khoản lỗ này bắt nguồn từ:

- Lỗ từ hoạt động kinh doanh chính: 8.41 tỷ đồng (giá vốn tăng 23% và chi phí quản lý tăng 7% trong khi chi phí bán hàng giảm chỉ có 12%)
- Lỗ từ hoạt động tài chính: 1.34 tỷ đồng (Doanh thu tài chính tăng 12% chi phí tài chính lại vượt trội lên 41%)
- Lỗ từ các hoạt động khác: 414 triệu đồng.

Như đã nói trên, hoạt động kinh doanh của RIC phụ thuộc rất nhiều vào yếu tố may mắn và tình hình kinh tế. Khoản lỗ này có thể sẽ được bù đắp trong những quý tiếp theo như xu hướng của năm trước.

2010 outlook:

Theo cuộc họp hội đồng cổ đông vào ngày 17/04/2010, mục tiêu trong năm tài chính 2010 của RIC như sau:

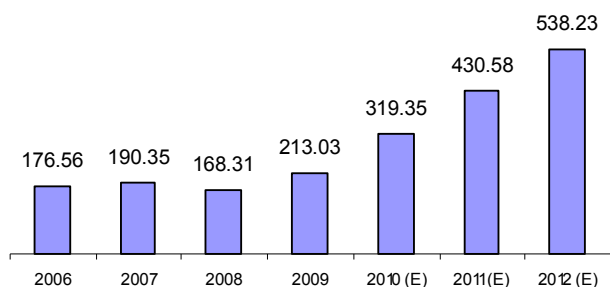
- Tổng doanh thu: 319.35 tỷ đồng
- Lợi nhuận ròng: 79.4 tỷ đồng

Công ty cũng lạc quan dự báo lợi nhuận ròng trong các năm kế tiếp như sau:

- 2010: 18 triệu USD
- 2011: 24 triệu USD
- 2012: 30 triệu USD

Tổng doanh thu qua các năm

Gross Sales (VND bil)



Điểm mạnh: Tọa lạc ở vị trí thuận lợi; cơ cấu vốn an toàn; giữ vị trí độc quyền trong kinh doanh casino do chỉ có 4 công ty được cấp phép; tập trung nguồn lực vào hoạt động kinh doanh chính

Điểm yếu: thu nhập không ổn định, rủi ro tỷ giá, chịu tác động mạnh bởi yếu tố may rủi và khủng hoảng kinh tế

Cơ hội: nền kinh tế thế giới đang trên đà hồi phục nên lượng du khách đến Hạ Long sẽ tăng; nhu cầu vui chơi, giải trí của con người ngày càng cao cùng với mức gia tăng của thu nhập, du khách từ các nước trong khu vực đến Việt Nam sẽ tăng do thủ tục hải quan được cải thiện

Thách thức: du lịch phát triển sẽ kèm theo những tác động không tốt đến môi trường, kinh doanh song bậc chịu tác động mạnh bởi yếu tố đạo đức,



Báo cáo tài chính

Báo cáo thu nhập

Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	159,336.00	148,313.00	179,155.00
Giá vốn hàng bán	41,305.00	50,334.00	66,301.00
Lợi nhuận gộp	118,031.00	97,979.00	112,854.00
Doanh thu tài chính	7,488.00	7,628.00	20,394.00
Chi phí tài chính	6,616.00	8,805.00	8,147.00
<i>Trong đó: chi phí lãi</i>	<i>3,041</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Chi phí bán hàng	36,739.00	26,551.00	24,031.00
Chi phí quản lý	31,964.00	41,969.00	46,732.00
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	50,200.00	28,282.00	54,338.00
Doanh thu khác	12,804.00	3,942.00	2,345.00
Chi phí khác	6,554.00	20,317.00	8,197.00
Lợi nhuận khác	6,250.00	-16,375.00	-5,852.00
Lãi/Lỗ từ liên doanh, liên kết			
Lợi nhuận trước thuế	56,450.00	11,907.00	48,486.00
Thuế thu nhập DN – hiện tại	889.00	5,211.00	12,719.00
Thuế thu nhập DN – hoãn thuế			
Lợi nhuận sau thuế	55,561.00	6,696.00	35,767.00

Bảng cân đối tài chính

	2007	2008	2009
A. tài sản ngắn hạn	278,217.00	296,427.00	279,964.00
Tiền và các khoản tương đương	19,289.00	3,364.00	48,459.00
Đầu tư ngắn hạn			
Các khoản thu	237,957.00	265,979.00	208,132.00
Hàng tồn kho	18,579.00	23,964.00	22,295.00
Khác	2,392.00	3,120.00	1,078.00
B. Tài sản dài hạn	505,776.00	647,402.00	796,776.00
Khoản thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	455,229.00	577,838.00	691,028.00
Đầu tư bất động sản			26,233.00
Đầu tư tài chính dài hạn	6,758.00	7,120.00	7,525.00
Các tài sản dài hạn khác	43,789.00	62,444.00	71,990.00
Tổng tài sản	783,993.00	943,829.00	1,076,740.00
A. Nợ	98,231.00	171,855.00	227,837.00
Nợ ngắn hạn	85,875.00	155,008.00	166,516.00
Nợ dài hạn	12,356.00	16,847.00	61,321.00
B. CP của cổ đông	685,762.00	771,974.00	848,903.00
Nguồn vốn và quỹ	685,762.00	771,974.00	848,903.00
Chi phí và các quỹ khác	-	-	-
C. Cổ đông thiểu số	783,993.00	943,829.00	1,076,740.00
Tổng tài sản	278,217.00	296,427.00	279,964.00

Phân tích các chỉ số

	2007	2008	2009
Lợi nhuận gộp biên	74.08%	66.06%	62.99%
Lợi nhuận ròng biên	34.87%	4.51%	19.96%
Tăng trưởng EPS	-6.43%	-90.39%	385.60%
Chỉ số thanh toán hiện thời	2.83	1.72	1.23
Chỉ số thanh toán nhanh	2.64	1.59	1.13
Chỉ số thanh toán tiền mặt	0.20	0.02	0.21
Nợ/vốn CSH	0.14	0.22	0.27
Nợ dài hạn/tổng tài sản	0.02	0.02	0.07

Nguồn: Chứng khoán Phú Hưng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Chứng khoán Phú Hưng.

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting, 801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú, Quận 7, TP. HCM

Tel: (+84-8) 5 413-5479 – Fax: +84 8 5 413-5472 Web: www.phs.com