

DSN (HSX) *CTCP CÔNG VIÊN NƯỚC ĐÀM SEN*

[Trình Ngọc Duyên – duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)

[Lê Huy Cường - cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)



NGÀY NIÊM YẾT
26/10/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	13,828
EPS dự kiến	4,734
P/E dự kiến	5.915
P/B dự kiến	2.025

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	Công ty Cổ phần Công viên nước Đầm Sen
Tên tiếng anh:	Daseco
Tên viết tắt:	Dam Sen Water Park Coporation
Vốn điều lệ:	84,500,000,000 VND
Trụ sở chính:	03 Hòa Bình, Phường 3, Quận 11, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại:	(84-8) 38 588 418
Fax:	(84-8) 38 588 419
Website:	www.damsenwaterpark.com.vn

Nguồn: Bản cáo bạch – CTCP Công viên nước Đầm Sen

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2008	2009	9T/2010
Tổng tài sản (tỷ đồng)	98.209	101.963	128.037
DTT(tỷ đồng)		66.665	91.647
LN từ hoạt động KD		26.316	44.772
LNST(tỷ đồng)		21.829	33.588
Khả năng thanh toán ngắn hạn	7.95	16.44	8.50
Khả năng thanh toán nhanh	7.87	16.30	8.48
Hệ số nợ/TTS (%)	6.00%	4.00%	8.74%
Vòng quay hàng tồn kho	103.75	91.13	107.55
Vòng quay tổng tài sản	0.80	0.87	0.82
LNST/DTT (%)	32.67%	30.62%	36.65%
ROE (%)	0.28%	25.75%	32.17%
ROA (%)	26.30%	26.53%	30.00%
Cổ tức (%)	35.00%	27.00%	-

Nguồn: Bản cáo bạch– CTCP Công viên nước Đầm Sen

	2010	2011	2012
DTT (tỷ đồng)	86.000	94.000	105.000
LNST (tỷ đồng)	26.500	29.400	33.500
LNST/DTT (%)	30.81%	31.28%	31.90%
LNST / VCSH (%)	31.36%	34.79%	39.64%
Cổ tức/ Vốn điều lệ (%)	28.00%	31.00%	35.00%

Nguồn: Bản cáo bạch– CTCP Công viên nước Đầm Sen

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Tiền thân Công ty Cổ phần Công Viên Nước Đầm Sen là Công ty TNHH Công Viên Nước Đầm Sen được liên doanh giữa Công ty Du lịch Phú Thọ - thuộc Tổng Công ty Du lịch Sài Gòn và Công ty Cổ phần Sài Gòn với số vốn ban đầu là 43,9 tỷ đồng hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ vui chơi giải trí – thể thao dưới nước và liên kết với Công ty Dịch vụ Phú Thọ đầu tư khai thác các trò chơi tại Công viên Văn hóa Đầm Sen.

Ngay từ khi mới thành lập, Công ty đã xác định tập trung vào xây dựng, lắp đặt các thiết bị trò chơi hiện đại để cung cấp dịch vụ vui chơi giải trí, các trò chơi dưới nước và nhanh chóng được xem là một trong những công ty đầu tiên cung cấp các dịch vụ vui chơi giải trí và thể thao dưới nước tại Việt Nam.

Đến năm 2003 Công ty thực hiện chuyển đổi từ mô hình Công ty TNHH sang Công ty cổ phần. Trong quá trình hoạt động kinh doanh, để đáp ứng nhu cầu vốn kinh doanh cũng như vốn đầu tư phát triển mở rộng mô hình kinh doanh, năm 2007 Công ty Cổ phần Công Viên Nước Đầm Sen thực hiện tăng vốn Điều lệ từ 43,9 tỷ đồng tăng lên 65 tỷ đồng và trong năm 2008 Công ty tăng vốn Điều lệ từ 65 tỷ đồng lên 84,5 tỷ đồng.

Bảng 5: Quá trình tăng vốn điều lệ

Thời gian	Vốn điều lệ tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Hình thức tăng
29/08/1998		43.9	
05/01/2007	11.10	55.00	Phát hành CP cho CĐ hiện hữu và CBCNV
17/12/2007	10.00	65.00	Phát hành CP cho CĐ hiện hữu và CBCNV
25/12/2008	19.50	84.50	Phát hành CP thưởng cho CĐ hiện hữu

Nguồn: Bản cáo bạch– CTCP Công viên nước Đầm Sen

LĨNH VỰC KINH DOANH

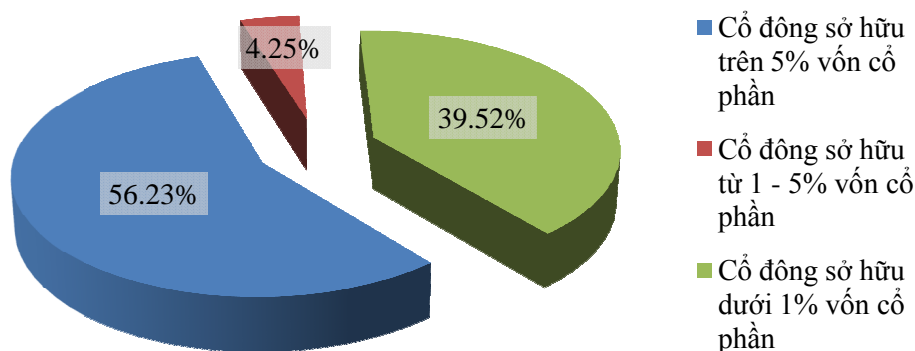
Ngành nghề kinh doanh chính:

- Dịch vụ giải trí, vui chơi, thể thao dưới nước và các dịch vụ khác (ăn uống, cho thuê đồ tắm, bán hàng lưu niệm).
- Dịch vụ du lịch lữ hành nội địa và quốc tế
- Vận chuyển hành khách bằng taxi
- Mua bán rượu bia, thuốc lá nội, thiết bị máy móc, linh kiện, vật tư, nguyên liệu và sản phẩm phục vụ ngành thể thao dưới nước, ngành nhà hàng – khách sạn.
- Tổ chức biểu diễn nghệ thuật chuyên nghiệp
- Sản xuất vật liệu xây dựng, sản phẩm mây tre lá, gốm sứ, keo dán tổng hợp

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Với 8.45 triệu cổ phần, Daseco hiện có tổng số 339 cổ đông trong đó có 4 cổ đông là tổ chức và 335 cổ đông cá nhân(không có cổ đông nhà nước và nước ngoài).

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông tại ngày 20/07/2010



Nguồn: Bản cáo bạch– CTCP Công viên nước Đầm Sen

Bảng 6: Danh sách cổ đông nắm giữ từ trên 5% Vốn cổ phần của Công ty tính tới thời điểm 21/07/2010

STT	Cổ đông lớn	Số cổ phần	Tỷ lệ (%)
1.	Công ty TNHH một thành viên Dịch vụ Du lịch Phú Thọ	2,833,871	33.54%
2.	Ngân hàng TMCP Việt Á	1,917,450	22.69%
Tổng cộng		4,751,321	56.23%

Nguồn: Bản cáo bạch– CTCP Công viên nước Đầm Sen

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Dựa trên số liệu thống kê của Tổng Cục thống kê, thành phố Hồ Chí Minh là thành phố có mức thu nhập bình quân đầu người ca nhất cả nước trong năm 2008. Với tổng sản phẩm trên địa bàn theo giá thực tế năm 2008 đạt 289,550 tỷ đồng, dân số

trung bình là 6.84 triệu người thì GDP bình quân của mỗi người dân thành phố Hồ Chí Minh ở mức 2,534 đô la Mỹ /năm. Với các yếu tố về dân số thu nhập, nhu cầu tiêu dùng, nhu cầu vui chơi giải trí sẽ là cơ sở động lực chính giúp ngành du lịch – giải trí tại Thành phố Hồ Chí Minh mở rộng phát triển trong thời gian tới.

Theo chiến lược phát triển kinh tế - xã hội đến năm 2010 của Sở Văn hoá, Thể thao và Du lịch thành phố Hồ Chí Minh, thành phố Hồ Chí Minh được xác định là trung tâm du lịch hàng đầu của Việt Nam cần được ưu tiên phát triển để tạo ra sự cải thiện về mặt chất, đưa du lịch thật sự trở thành một ngành kinh tế mũi nhọn, góp phần tích cực vào quá trình chuyển dịch cơ cấu kinh tế cho thành phố và hỗ trợ cho ngành du lịch các tỉnh phụ cận. Dự kiến tốc độ tăng trưởng GDP của ngành du lịch thành phố sẽ đạt 13,9% trong giai đoạn 2006 - 2010.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

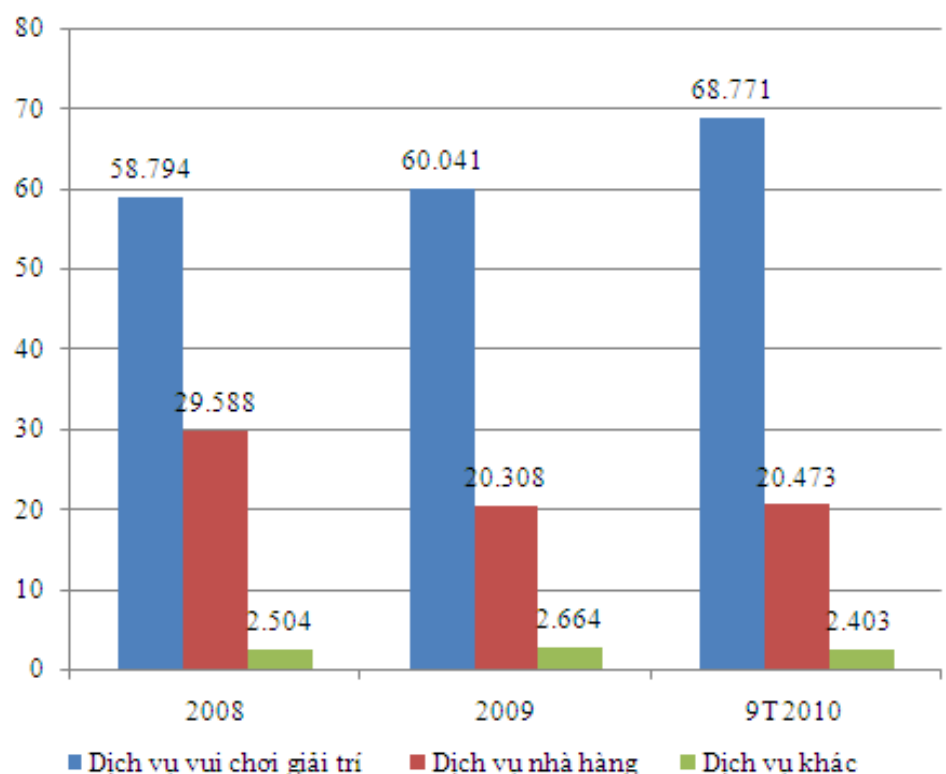
- Hoạt động kinh doanh chính

Hoạt động kinh doanh của DASECO được chia thành 03 khu vực bao gồm:

- Hoạt động kinh doanh dịch vụ vui chơi giải trí: Công viên nước và Công viên khủng long;
- Hoạt động kinh doanh ăn uống và dịch vụ nhà hàng: Quầy phục vụ Fastfood và nhà hàng – tiệc cưới;
- Dịch vụ khác: dịch vụ gửi đồ, dịch vụ cho thuê đồ tắm, chụp hình lưu niệm và các dịch vụ khác.

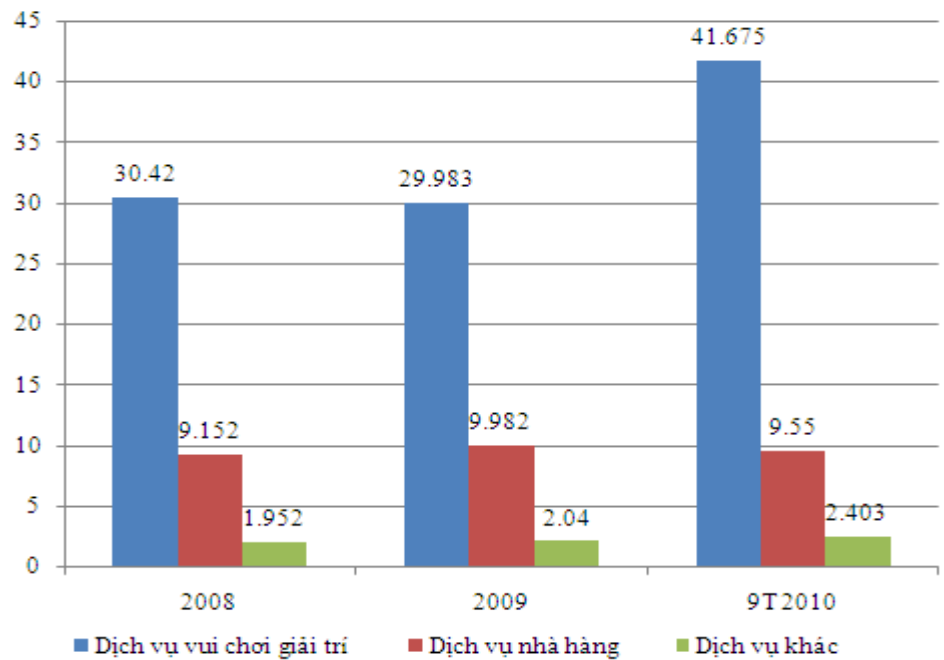
- Tình hình doanh thu, chi phí:

Biểu đồ 2: Tình hình Doanh thu (2008-9T/2010)



Nguồn: Bản cáo bạch– CTCP Công viên nước Đầm Sen

Biểu đồ 3: Tình hình Lợi nhuận gộp (2008-9T/2010)



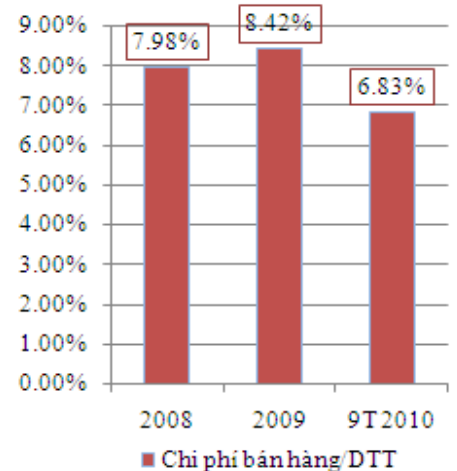
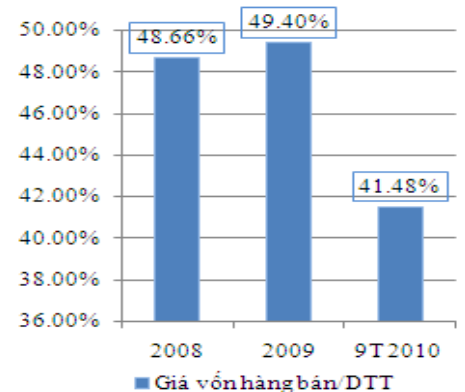
Nguồn: Bản cáo bạch– CTCP Công viên nước Đầm Sen

Biểu đồ 4: Tình hình chi phí (2008-Q2/2010)

- **Chi phí giá vốn hàng bán:** bao gồm các chi phí chủ yếu như: chi phí nguyên vật liệu, thực phẩm cho nhà hàng – tiệc cưới, quầy fastfood, hàng hóa phục vụ kinh doanh trong công viên, chi phí nhân viên, chi phí dịch vụ mua ngoài... Do đặc thù của Công ty là cung cấp dịch vụ vui chơi giải trí nên chi phí khấu hao tài sản cố định hữu hình, tài sản cố định vô hình được đưa vào giá vốn hàng bán

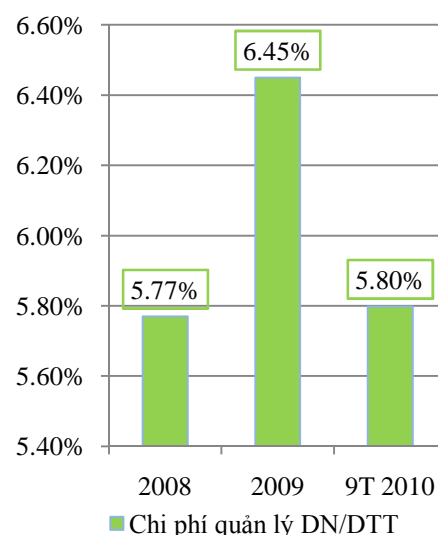
- **Chi phí bán hàng:** bao gồm các khoản như chi phí lương, BHXH, BHYT, chi phí quảng cáo, chi phí khuyến mãi, và chi phí tổ chức các trò chơi vào chi phí bán hàng. Tại thời điểm 9 tháng đầu năm 2010, chi phí bán hàng chiếm 6,21% trên doanh thu thuần do tại thời điểm này Công ty tăng chi phí quảng cáo, tăng chi phí các hoạt động tổ chức biểu diễn để chuẩn bị thu hút du khách trong các dịp lễ 30/4 và 1/5

Trong cơ cấu chi phí bán hàng, chi phí quảng cáo chiếm khoảng 50% tổng chi phí, tiếp theo là chi phí tiền lương chiếm hơn 16% - tuy nhiên chỉ tiêu này tăng không đáng kể qua các năm và tăng chủ yếu là chi phí quảng cáo nhằm thu hút du



khách đến với Công viên nước Đầm Sen.

- *Chi phí quản lý doanh nghiệp* bao gồm: Chi phí phân bổ trả trước ngắn hạn, và dài hạn, chi phí khấu hao tài sản quản lý, chi phí lương nhân viên quản lý, BHXH, BHYT, chi phí quản lý, chi phí đào tạo... và các chi phí bằng tiền khác. Cơ cấu tỷ trọng chi phí quản lý trong năm 2009 của Công ty là 5.350 triệu đồng, chiếm 6,45% trên doanh thu thuần, tăng 14,59% so với năm 2008 (chỉ tiêu này là 5,77% cho năm 2008). Chi phí quản lý doanh nghiệp tại thời điểm 9 tháng đầu năm 2010 chiếm 5,80% doanh thu thuần, chi phí này tăng 30.79% so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên doanh thu trong 9 tháng đầu năm nay là 91.647 tỷ đồng, tăng hơn 37,43% doanh thu so với cùng kỳ năm trước. Cơ cấu chi phí quản lý trên là hợp lý khi doanh thu tăng dẫn đến lợi nhuận tăng



VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 7: So sánh quy mô DASECO với một số công ty cùng ngành

Đơn vị : Tỷ đồng

Chỉ tiêu	DSN	TCT	VPL
Tổng tài sản	95.817	90.026	7,185.714
Vốn chủ sở hữu	91.994	81.199	1,184.351
Vốn điều lệ	84.50	31.97	1,799.057
Doanh thu thuần	66.665	49.519	727.020
Lợi nhuận sau thuế	25.417	26.437	85.293
ROA (%)	26.53%	33.61%	1.647%
ROE (%)	27.00%	36.45%	7.568%

Nguồn: Tổng hợp

Công viên nước Đầm Sen nằm trong quần thể dịch vụ vui chơi giải trí Công viên Văn hóa Đầm Sen, là một trong những công viên lớn và hiện đại nhất của cả nước. Trải qua hơn 10 năm hoạt động trong ngành, Công viên nước Đầm Sen đã khẳng định được vị thế của mình trong ngành dịch vụ giải trí.

So với các công ty khác trong ngành thì DSN có quy mô tương đối nhỏ nhưng tỷ suất sinh lời cao.

STT	Khách hàng	Giá trị HĐ
1	Cty Du lịch Hoàng Thái Dương	60.00
2	Cty TNHH TM – DL Thương hiệu Việt	80.00
3	Du lịch Hoa Đan	80.00

Nguồn: Bản cáo bạch– CTCP Công viên nước Đầm Sen

Chiến lược kinh doanh của DSN trong thời gian tới:

- Công ty đang tiếp tục đưa ra những giải pháp nâng cấp cải tạo và đầu tư thêm một số trò chơi mới lạ thay thế các trò chơi cũ kém hấp dẫn nhằm thu hút du khách đến vui chơi giải trí tại Công viên nước Đầm Sen, đáp ứng nhu cầu thị hiếu của du khách.
- Đầu tư cải tạo Công viên khủng long, tăng cường tư liệu mô hình khủng long tiến hóa qua nhiều thời kỳ nhằm thu hút du khách tham quan Công viên khủng long, tạo điểm nhấn về sự khác biệt với các địa điểm vui chơi khác cũng như tạo sức hấp dẫn cho du khách nhỏ tuổi, đồng thời bổ sung thêm kiến thức về các loài khủng long thời tiền sử và trở thành kiến thức ngoại khóa cho học sinh.
- Ngoài lĩnh vực kinh doanh dịch vụ vui chơi giải trí, Công ty sẽ đầu tư mở rộng mảng du lịch, nhà hàng khách sạn, dịch vụ spa dưới hình thức góp vốn liên doanh, mua cổ phần của các đơn vị có thương hiệu, tiềm lực phát triển và có kinh nghiệm trong ngành du lịch – thương mại.

NHẬN ĐỊNH

- **Đánh giá:** Căn cứ vào số liệu thu thập được về kế hoạch tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận dự kiến của Công ty trong vòng 3 năm sắp tới (2010 – 2012), chúng tôi cho rằng tiềm năng phát triển của Công ty cổ phần Công viên nước Đầm Sen mức tương đối khả quan. Doanh thu và khả năng sinh lợi của công ty tuy không có đột biến như nhiều công ty khác nhưng lại tăng ổn định ở mức 10 – 12%. Mặt khác, với hiệu suất sinh lời cao trong năm 2009 và kết quả hoạt động sau 9 tháng đầu năm 2010, lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 33.588 tỷ đồng_vượt kế hoạch cả năm 2010: 26.75%_cho thấy sự hoạt động hiệu quả của CTCP Công viên nước Đầm Sen.
- **Định giá:** Để hạn chế rủi ro, chúng tôi sẽ tính toán giá cổ phiếu CTCP Công viên nước Đầm Sen dựa theo 2 phương pháp cơ bản là Chỉ số giá thị trường P/E và Giá trị sổ sách P/B:
 - **Phương pháp P/E:**

Với dự kiến lợi nhuận sau thuế năm 2010 của DSN đạt 26.5 tỷ đồng.Nhưng kết thúc 9 tháng đầu năm 2010, Công ty đã đạt 33.588 tỷ đồng, theo phương pháp an toàn chúng tôi ước lượng LNST quý 4 bằng 20% LNST 9 tháng đầu năm nên LNST dự kiến năm 2010 của DSN đạt 40.306 tỷ đồng. Công ty không có kế hoạch tăng

vốn trong thời gian cuối năm 2010 nên số lượng cổ phiếu bình quân lưu hành năm 2010 của DSN là **8.45 triệu cổ phiếu**. Do đó, **EPS dự kiến năm 2010 của DSN đạt 4,733.73 đ/cp**.

Hiện nay, P/E trung bình ngành dịch vụ du lịch và giải trí vào khoảng 10.8 lần. Nếu so sánh với mặt bằng chung của ngành thì DSN có quy mô tương đối nhỏ và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận thấp nhưng tỷ suất sinh lợi cao nên chúng tôi ước **lượng P/E dự kiến của DSN vào khoảng 8 – 9 lần**. Vì vậy, so với mức P/E trung bình của ngành dịch vụ du lịch và giải trí thì giá của DSN có thể đạt được mức **40,000 – 42,500 đ/cp**.

➤ **Phương pháp P/B:**

Với số lượng cổ phiếu bình quân lưu hành năm 2010 của DSN là **8.45 triệu cổ phiếu**, giá trị vốn chủ sở hữu tại ngày 30/9/2010 đạt **116.847 tỷ đồng** nên chúng tôi ước lượng giá trị sổ sách năm 2010 của DSN là **13,828.05 đ/cp**.

Hiện nay, P/B trung bình của ngành dịch vụ du lịch và giải trí vào khoảng 3.1 lần. Với quy mô và hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của DSN chúng tôi ước **lượng P/B dự kiến của DSN vào khoảng 2.2 – 2.5 lần**. Vì vậy, so với mức P/B trung bình của ngành dịch vụ du lịch và giải trí thì giá của DSN có thể đạt được mức **30,000 – 34,500 đ/cp**.

Kết hợp 2 phương pháp:

Phương pháp P/E: 40,000 – 42,500 đ/cp

Phương pháp P/B: 30,000 – 34,500 đ/cp

Với tỷ lệ kết hợp 2 phương pháp P/E (30%) – phương pháp P/B (70%) thì giá của DSN có thể đạt mức **33,000 – 37,000 đ/cp**.

Như vậy, nếu so sánh với mặt bằng chung của ngành dịch vụ du lịch và giải trí thì giá của DSN sẽ có thể đạt được mức **33,000 – 37,000 đ/cp**.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH
HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn

Chuyên viên phân tích : Vũ Thái Hà havt@hbse.com.vn
Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn
Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duyentn@hbse.com.vn

