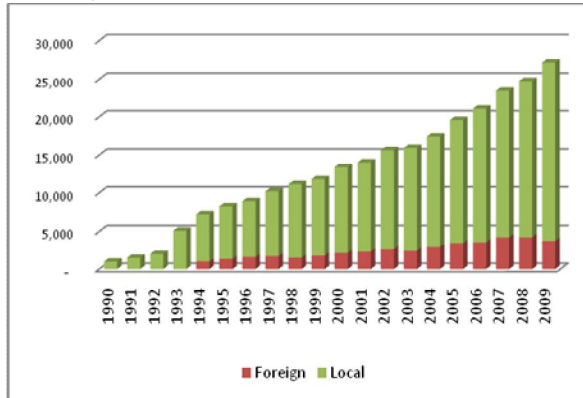


## Tín hiệu phục hồi và tăng trưởng mạnh năm 2010

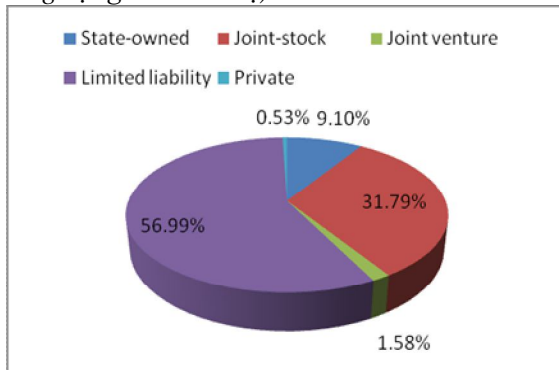
### Sơ lược ngành

Nguồn: [vietnamtourism.gov.vn](http://vietnamtourism.gov.vn); [gso.gov.vn](http://gso.gov.vn)

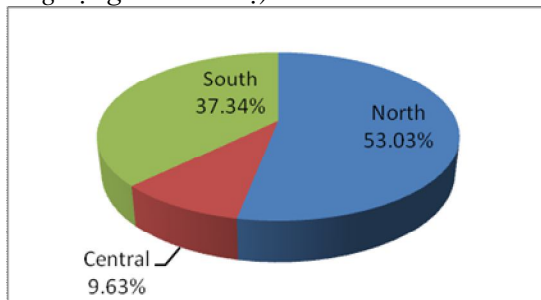
Lượng khách du lịch trong và ngoài nước từ 1990-2009  
(1000 lượt)



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)



- **Ngành du lịch đóng một vai trò trọng yếu trong việc phát triển kinh tế Việt Nam.** Với doanh thu lớn hàng năm về 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.
- **Từ ngày Đổi mới lần đầu năm 1986, ngành du lịch Việt Nam đã thay đổi rõ rệt về mô hình và môi trường kinh doanh của mình.** Tiếp thu các dịch vụ hiện đại từ các nước khác, khai thác lợi thế tự nhiên, cải thiện các chương trình để thu hút khách hàng, và tận dụng các chương trình khuyến khích du lịch của chính phủ là các hướng phát triển nổi bật của ngành trong thập kỷ qua.
- **Nhiều danh lam thắng cảnh Việt Nam được biết đến rộng rãi trong nước cũng như quốc tế,** như Đồ Sơn, Sầm Sơn, Sapa, Vịnh Hạ Long, và vịnh Nha Trang.
- **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%. Tăng trưởng doanh thu trung bình giai đoạn 2001-2009 là 16.6%. Thậm chí dưới ảnh hưởng của khủng hoảng toàn cầu năm 2009, ngành du lịch Việt Nam vẫn tăng trưởng 8%.
- **Lượng khách trong nước vẫn duy trì tầm quan trọng của mình đối với ngành du lịch khi vẫn luôn được khuyến khích khách quốc tế tới Việt Nam.** Số lượng khách du lịch nước ngoài tăng ấn tượng, 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 du lịch rất nhạy cảm với sự ổn định và tăng trưởng kinh tế trong nước, cũng như tình hình kinh tế thế giới.** Do ảnh hưởng của khủng hoảng toàn cầu, số lượng khách quốc tế năm 2009 giảm 11.3%.
- **Các hộ kinh doanh quy mô nhỏ chiếm phần lớn trong cơ cấu thị trường.** Ngành có hơn 11,000 đơn vị kinh doanh lưu trú, 758 nhà vận 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.

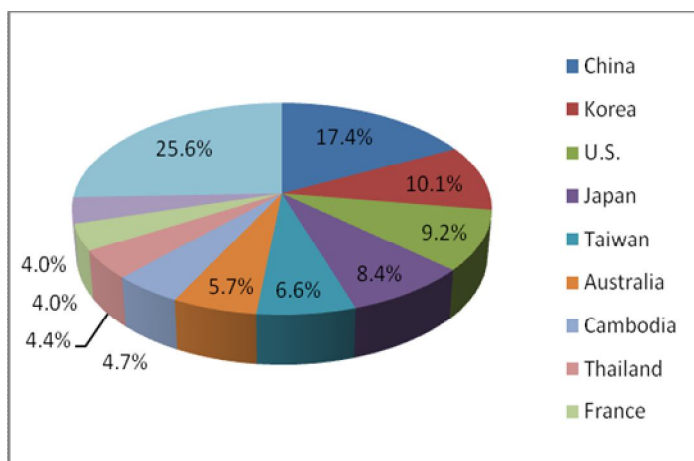
## Phân tích chiều sâu ngành

### Lợi thế:

#### Khách du lịch quốc tế tháng 6 năm 2010 (lượt)

	06/2010 (ước tính)	6 tháng đầu năm 2010	06/2010 đến 05/2010 (%)	06/2010 đến 06/2009 (%)	6 tháng đầu năm so với cùng kỳ (%)
<b>Total</b>	<b>375,707</b>	<b>2,510,521</b>	<b>107</b>	<b>134.6</b>	<b>132.6</b>

#### Khách du lịch quốc tế đến Việt Nam theo quốc gia (%)



Việt Nam có nguồn tài nguyên thiên nhiên giá trị để phát triển ngành du lịch và giải trí. Đường bờ biển dài 25.000km mang lại cho Việt Nam một cơ hội phát triển du lịch hàng hải lớn. Đặc điểm đa dạng với hệ sinh thái nhiệt đới cũng tạo điều kiện thu hút nhiều khách quốc tế.

Các nhà đầu tư và chính phủ rất chú trọng đến ngành này. Nhiều lễ hội và sự kiện văn hóa được tổ chức quanh năm đã nhận được sự hỗ trợ to lớn từ chính phủ qua các chương trình quảng bá và quảng cáo, như Lễ hội Huế, Lễ hội Đền Hùng, Lễ hội hoa Đà Lạt, v.v.

Phần lớn đầu vào, như nguyên liệu, lao động, và tài sản đều được cung cấp tại chỗ. Điều này giúp cho các công ty du lịch và giải trí tránh được các thay đổi đột ngột từ ngoài nước.

Toàn cầu hóa là một cơ hội lớn cho ngành du lịch trong nước. Việt Nam đang công khai hóa nền kinh tế của mình, và tạo điều kiện cho thương mại và dòng vốn quốc tế. Kết quả là mức tăng đáng kể về lượng khách du lịch, cả trong và ngoài nước.

Việt Nam là một trong những nền kinh tế phát triển nhanh nhất, ngành du lịch Việt Nam sẽ có lợi thế từ mức thu nhập bình quân đầu người tăng. Mọi người sẵn sàng chi nhiều hơn cho các hoạt động giải trí khi họ khá giả hơn.

Mức tăng trưởng mạnh mẽ của các nước Đông Nam Á cũng góp phần cải thiện ngành du lịch Việt Nam, khi ngày càng nhiều khách du lịch trong vùng đến Việt Nam.

	CP đang lưu hành	P/E	P/B	Tổng CP (tỉ đồng)	Doanh thu thuần (tỉ đồng)	% Tài sản GR	% Doanh thu GR	% Lợi nhuận GR	LN ròng biên	Chỉ số hiện tại	Đòn bẩy TC (D/E)	ROE (%)	ROA (%)
<i>Trung bình ngành</i>		<b>38.86</b>	<b>2.16</b>	<b>383.35</b>	<b>33.45</b>	<b>44.35</b>	<b>10.88</b>	<b>25(*)</b>	<b>0.23</b>	<b>3.76</b>	<b>1.01</b>	<b>14.13</b>	<b>10.26</b>
<b>SGH</b>	1,766,300	17.19	4.22	33.40	8.20	23.69	(12.59)	6.72	0.32	7.22	0.10	27.25	24.60
<b>TCT</b>	3,197,000	6.59	2.15	81.20	26.44	33.79	10.76	16.10	0.65	10.65	0.11	36.45	33.61
<b>CTC</b>	4,871,200	6.18	1.50	61.76	7.81	75.77	38.90	52.16	0.06	0.89	2.27	16.52	4.75
<b>PGT</b>	8,802,187	22.36	1.17	97.45	5.08	5.96	(13.91)	3.18	0.03	5.34	0.14	5.34	4.71
<b>VNG</b>	13,000,000	38.83	1.58	141.35	5.76	(11.31)	10.92	(8.79)	0.11	0.37	0.40	4.09	2.73
<b>VNS</b>	20,000,000	5.31	0.93	703.47	107.47	38.80	29.03	92.69	0.10	2.79	0.85	17.39	9.54
<b>VCR</b>	30,000,000	51.02	3.29	298.26	19.23	93.96	N/A	15,790.91	0.40	2.88	0.17	8.25	7.26
<b>RIC</b>	56,581,407	159.86	1.57	848.90	35.77	14.08	20.80	434.17	0.20	1.68	0.27	4.41	3.54
<b>VPL</b>	100,000,000	42.44	3.06	1,184.35	85.29	124.40	3.15	16.53	0.18	1.99	4.82	7.46	1.64

\* Ngoại trừ VCR và RIC do có GR 2009 bất thường

## Phân tích chiều sâu ngành

### Bất lợi:

Nền kinh tế đi xuống từ năm 2008 đã ảnh hưởng xấu đến ngành. Tổng số lượng khách quốc tế đến Việt Nam đã giảm năm 2009.

Mức cạnh tranh giữa Việt nam và các các nước khác trong khu vực như Thái Lan, Malaysia, và Singapore là khá căng thẳng.

Chất lượng dịch vụ đã được cải thiện nhưng vẫn yếu và chưa đáp ứng được nhu cầu đa dạng của khách trong nước cũng như nước ngoài. Ngành du lịch Việt Nam đã không cung cấp được các dịch vụ và sản phẩm khác biệt cho khách hàng.

Kỹ năng quản lý kém cùng với sự kinh doanh yếu và quy mô nhỏ là các rào chắn cản vượt qua để ngành có thể phát triển bền vững với tốc độ cao hơn. Ngoại trừ một số resort và các địa điểm du lịch cao cấp, chất lượng dịch vụ do các đơn vị tư nhân cung cấp không tốt bằng các nước khác trong khu vực. Điều này phần nào xuất phát từ thực tế rằng người dân chưa có đủ nhận thức về bảo vệ môi trường và phát triển lâu dài.

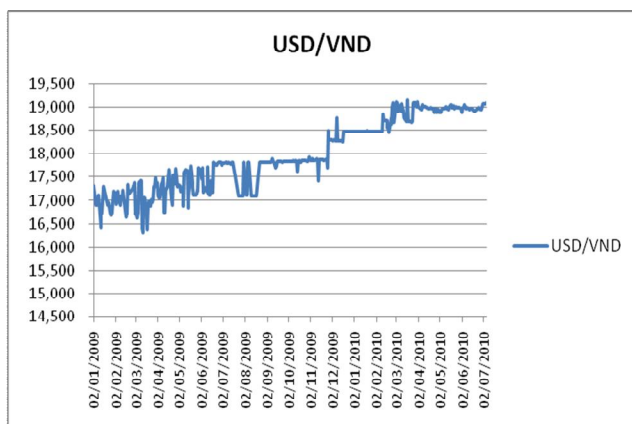
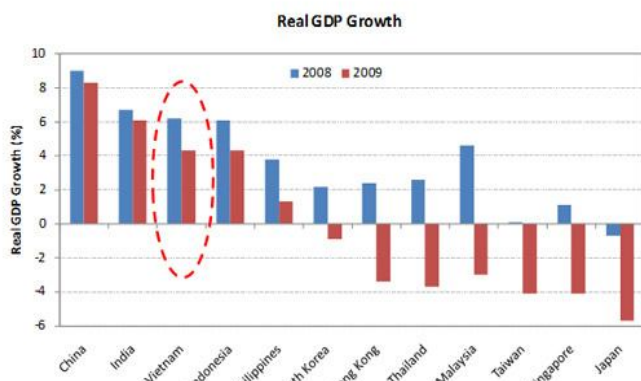
Đồng Việt Nam đã vượt qua giá trị thực trong thời gian qua. Điều này khiến ngành xuất khẩu tại chỗ kém thu hút hơn do thực tế sức mua nước ngoài thấp. Chính sách thuế ở Việt Nam không hỗ trợ ngành mạnh mẽ như các nước lân cận như Thái Lan, với mức hồi VAT (thuế giá trị gia tăng) cho khách du lịch đã được áp dụng nhiều năm để khuyến khích ngành kinh doanh này. Hiện tại, Việt nam và Indonesia có mức thuế doanh nghiệp và VAT cao nhất so với các nước trong khu vực.

### Toàn cảnh ngành:

Tính đến tháng 6 năm 2010, Việt Nam đã đón hơn 2,5 triệu lượt khách quốc tế, tăng 32,6% so với tháng 6 năm 2009. Phần lớn là từ các nước Trung Quốc, Hàn Quốc, Mỹ, Nhật Bản, Đài Loan, Úc, Campuchia và Thái Lan. Chính phủ kỳ vọng sẽ có khoảng 7-8 triệu khách quốc tế trong 5 năm tới.

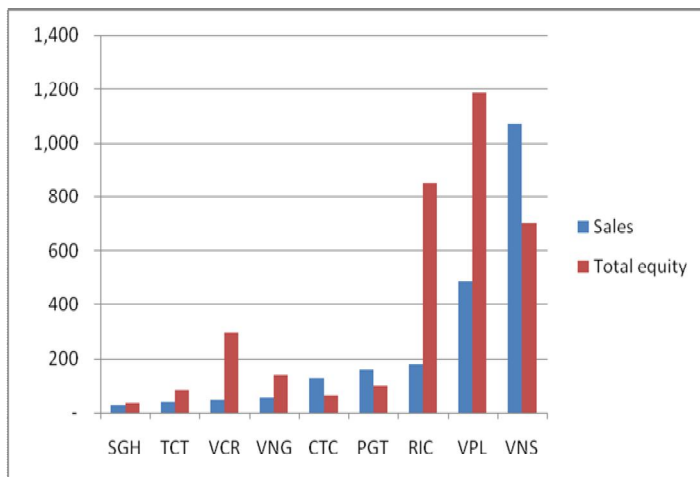
Theo Tổ chức Du lịch Thế giới, sau khủng hoảng, “ngành công nghiệp không khói” của thế giới có thể phục hồi mạnh mẽ vào năm 2010 ở mức 3-4%. Châu Á Thái Bình Dương và Trung Đông là các khu vực có mức tăng trưởng cao nhất tính theo vùng địa lý.

ADB dự báo mức tăng trưởng của châu Á có thể đạt 7,5% năm 2010 so với 5,2% năm 2009. GDP của Việt Nam được dự báo sẽ tăng 6.5% năm nay. Đây là một cơ hội lớn cho ngành du lịch Việt Nam.



## Phân tích chiều sâu ngành

### Doanh thu thuần và toongrCP năm 2009 (tỉ đồng)



### Các công ty niêm yết:

Tính đến tháng 6 năm 2010, có 9 công ty chuyên về các dịch vụ du lịch và giải trí đã niêm yết (5 ở HNX và 4 ở HOSE). Mức vốn hóa đạt khoảng 7.200 tỉ đồng, với tổng tài sản khoảng 10.500 tỉ đồng.

Ngành có P/E trung bình là 38.9 và P/B là 2,2 (thu nhập và giá trị trị số sách công bố năm 2009, giá cổ phiếu ngày 02/07/2010). P/E là khá cao so với thị trường chung, thể hiện sự tin tưởng của các nhà đầu tư vào sự phát triển của ngành. Dù sao, P/E cao cũng thể hiện một số nguy cơ khi giá cao hơn nhiều so với thu nhập.

VPL, RIC, VCR và VNS là các doanh nghiệp hàng đầu trong ngành về vốn điều lệ và cả mức vốn hóa thị trường. Về lợi nhuận, công ty tạo ấn tượng tốt nhất là TCT với ROE là 36,4% và ROA là 33,4% trong năm 2009. Trong khi đó, VNG gây thất vọng so với toàn ngành với ROE là 4,1% và ROA là 2,7% năm 2009.

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.

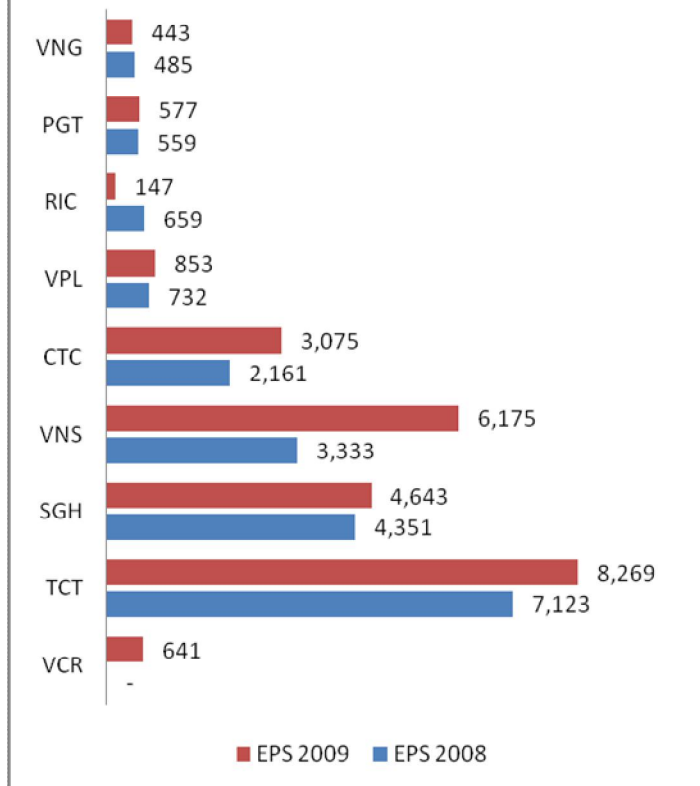
Đặc điểm đáng chú ý của ngành là có đòn bẩy tài chính cao (hơn 50% tổng tài sản là các khoản nợ) do mức đầu tư không lồ vào cơ sở hạ tầng và các trang thiết bị giải trí mới. ROE và ROA trung bình lần lượt là 14,1% và 10,3%.

Ngành du lịch có trữ lượng tiền mặt lớn so với các ngành khác do tính chất của ngành (nhập tiền mặt thay vì các khoản tín dụng). Tỉ lệ tiền mặt/tổng tài sản trung bình là hơn 0,1 (hay 11%)

### Đầu tư giá trị:

VPL, VNS, và TCT là các mã có thể cân nhắc trong danh mục đầu tư dài hạn. Các công ty này có kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm trước và được kỳ vọng sẽ phát triển mạnh mẽ hơn trong tương lai khi nền kinh tế vượt qua thời kỳ khủng hoảng hiện nay.

### EPS 2008, 2009 (VND)



---

### 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