

CTCP Công viên nước Đầm Sen (HOSE: DSN)

Tình hình hoạt động kinh doanh của Công ty năm 2021

Năm 2021, với diễn biến phức tạp của dịch Covid-19 và giãn cách xã hội diện rộng diễn ra ở thành phố HCM, Công viên nước Đầm Sen đã đóng cửa từ ngày 03/05/2021 tới thời điểm hiện tại. Mùa hè vốn là mùa mà các hoạt động giải trí dành cho các gia đình và thiếu nhi thu hút lượng khách lớn tới Công viên Đầm Sen và mang lại doanh thu khổng lồ cho doanh nghiệp này vào quý 2 và quý 3 hàng năm nhưng với tình hình đóng cửa dài ngày để chống dịch, chúng tôi đánh giá Công viên nước Đầm Sen sẽ mất đi phần lớn nguồn doanh thu trong năm nay. Tuy doanh thu quý 2/2021 đạt hơn 14 tỷ đồng, tăng gần 13% so với cùng kỳ, **doanh thu của 6T2021 chỉ đạt 23.8 tỷ đồng (-33% cùng kỳ)**, do đó **chúng tôi dự phóng mức tổng doanh thu cả năm chỉ đạt 25 tỷ đồng, lỗ sau thuế là 3 tỷ đồng**. Dịch bệnh tại thành phố Hồ Chí Minh đã trở nên căng thẳng trong thời gian vừa qua, dự kiến thời điểm hết giãn cách xã hội cũng sẽ là lúc mùa cao điểm vui chơi trong năm đã đi qua. Thêm vào đó, để hạn chế tập trung nơi đông người để tránh dịch bệnh lây lan sẽ khiến cho dù Công viên nước Đầm Sen có thể mở cửa lại trước cuối năm, hoạt động kinh doanh cũng sẽ ở mức rất hạn chế.

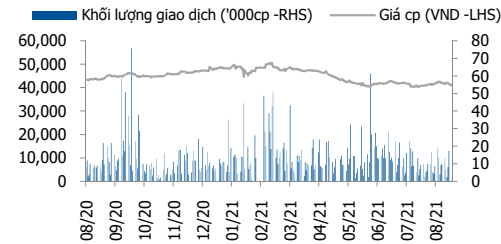
Quan điểm đầu tư

- DSN gần như là 1 doanh nghiệp **độc quyền về việc vui chơi giải trí ở dưới nước tại trung tâm Sài Gòn**. Mạng kinh doanh công viên nước giải trí có vị thế khá bền vững và không sợ thiếu khách do **Sài Gòn là khu vực có nhiệt độ cao quanh năm**. Các công ty khác muốn mở công viên giải trí cũng khó có thể thay thế được DSN trong nhiều năm nữa do **quỹ đất để xây dựng được như công viên nước giải trí gần như là không có ở trong trung tâm Sài Gòn**.
- Công viên nước Đầm Sen là một trong những công viên giải trí hiện đại và có quy mô lớn nhất Sài Gòn, với không gian rộng, sức chứa lớn, hệ thống hồ bơi và máng trượt đa dạng dành cho khách hàng đủ mọi lứa tuổi.
- Đây là doanh nghiệp có mức trả cổ tức cao và ổn định, **mức cổ tức từ 3,600-6,500 đồng/cp**, ước tính tỷ suất **cổ tức bằng tiền mặt khoảng 10-13%/năm**.
- **Tỷ lệ D/E năm 2020 của DSN chỉ là 2%**, là khoản vay dài hạn để đầu tư dự án sản xuất rượu tại Phan Thiết và dự án nghiên cứu vi sinh cùng với Đại học Tôn Đức Thắng. Trước 2020, DSN không có nợ vay, rủi ro tín dụng ở DSN là rất thấp.
- **Hoạt động kinh doanh của DSN chủ yếu là thu tiền mặt, do đó mức tích lũy tiền của doanh nghiệp khá cao và ít rủi ro về dòng tiền**.
- **Tài sản của DSN chủ yếu đã gần hết khấu hao, chi phí khấu hao hàng năm đều ở mức thấp**.
- Nhìn chung, vào thời kỳ hoạt động ổn định, **chi phí sản xuất kinh doanh của DSN không biến đổi nhiều và tăng giảm tương ứng theo doanh thu**.
- DSN **có tập khách hàng ổn định là các gia đình và đôi tượng trẻ em, thanh thiếu niên**. Tuy hình thức giải trí không có gì đổi mới qua các năm, nhưng nhờ **giá vé tăng đều đặn hàng năm (theo quan sát là 20 ngàn đồng/vé qua từng năm)**, doanh thu vẫn giữ mức tăng trưởng đều đặn.

Dự phóng và định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA với DSN với giá mục tiêu là 47,100 đồng (tăng 15% so với mức tham chiếu ngày 23/08/2021) bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF. Theo dự đoán của chúng tôi, năm 2022, Công ty sẽ được mở cửa hoạt động kinh doanh trở lại sau khi Việt Nam kiểm soát hoàn toàn dịch Covid-19. Mức doanh thu sẽ hồi phục đáng kể và trở lại về ngưỡng trước dịch. Biên lợi nhuận sẽ tăng do khấu hao giảm và giá vé có thể tăng khi nhu cầu giải trí tăng cao sau dịch. Chúng tôi dự phóng doanh thu 2022 đạt 176 tỷ đồng, LNST tăng lên 76 tỷ đồng, và EPS đạt trên 5,700 đồng/cp.

Biểu đồ giá cổ phiếu



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
DSN (%)	1%	-2%	-6%
VNIndex (%)	3%	4%	5%

Nguồn: Bloomberg

	Đơn vị	2020A	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	Tỷ VND	84	25	187	218
EBIT	Tỷ VND	33	(6)	94	103
LNST	Tỷ VND	41	(3)	86	96
EPS (VND)	VND	2,911	(766)	6,572	7,356
Tăng trưởng EPS (%)	%	-61%	-126%	-958%	12%
P/E (x)	Lần	16.5	(61.7)	7.2	6.4
EV/EBITDA (x)	Lần	15.7	(126.5)	5.3	4.8
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	VND	5,993	2,468	2,000	5,700
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	%	12%	5%	4%	12%
P/B (x)	Lần	2.8	3.3	2.4	2.2
ROE (%)	%	20%	-1%	36%	36%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	%	2%	5%	3%	2%

Nguồn: DSN, MBS Research

Ngày báo cáo	23/8/2021
Thị giá ngày báo cáo	41,000 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	47,200 VND/cp
Tăng / giảm (%)	15%
Mã Bloomberg	DSN VN
Vốn hóa	135,845 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 40,300 – VND 50,600
KLGDQB	1 tỷ VND
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu nước ngoài	20%

CTCP Công viên nước Đầm Sen (HOSE: DSN)

1. Ngành kinh doanh

DSN hoạt động trong ngành kinh doanh dịch vụ vui chơi giải trí, thể thao dưới nước là ngành có tiềm năng phát triển rất lớn ở Thành phố Hồ Chí Minh. Sự phát triển của ngành này phụ thuộc phần lớn vào các yếu tố như mức sống, thu nhập, nhu cầu vui chơi giải trí, văn hóa... của người dân trong xã hội. Thành phố Hồ Chí Minh nằm giáp với các tỉnh Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu, Tiền Giang, Long An, phù hợp với du lịch theo cụm các tỉnh. Do đó, bên cạnh nguồn khách từ cư dân thành phố, Công viên nước Đầm Sen còn chào đón các đoàn khách du lịch và các gia đình từ các tỉnh lân cận đến vui chơi tại công viên.

2. Hoạt động kinh doanh chính:

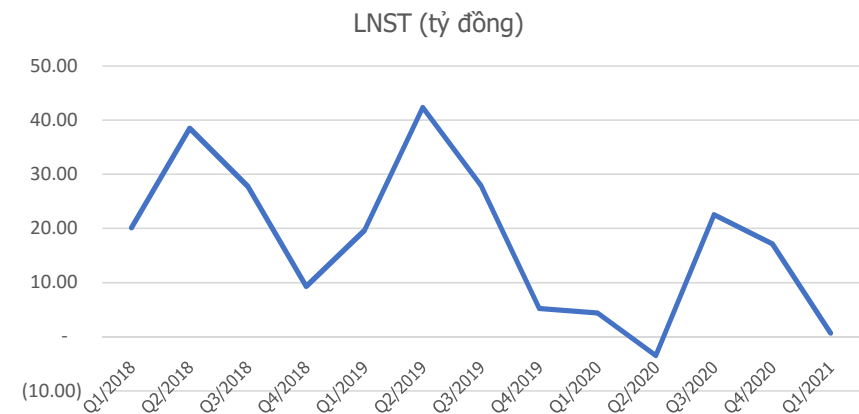
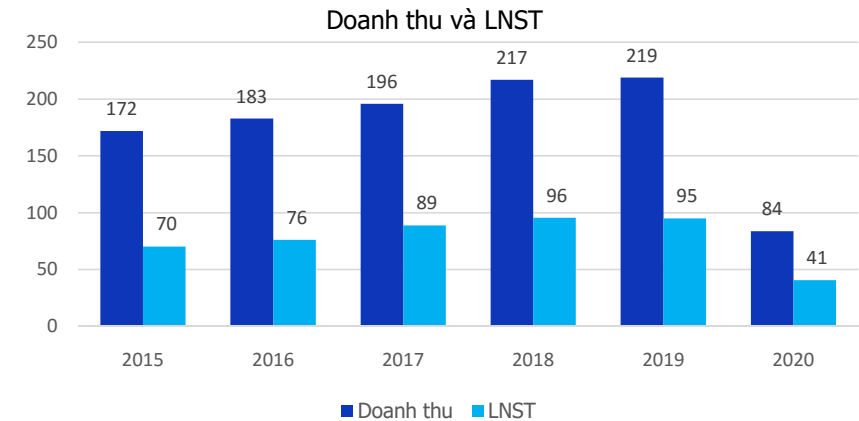
- ❖ **Dịch vụ vui chơi giải trí:** chiếm **81% doanh thu** của DSN, với **biên lợi nhuận gộp ước tính khoảng 65%**
 - **Công viên nước:** 26 thiết bị trò chơi và một hồ tạo sóng rộng 3,000m².
 - **Công viên khủng long:** Diện tích 5,000m² với hơn 100 con khủng long lớn nhỏ, cao đến 10m, dài 12m được chế tạo hoàn toàn tự động. Hiện tại, công viên khủng long đã bị đóng cửa và thanh lý do xuống cấp và hết thời hạn thuê đất.
- ❖ **Dịch vụ nhà hàng:** chiếm **19% doanh thu** của DSN, với **biên lợi nhuận gộp khoảng 45%**, dòng tiền đến từ Nhà hàng Thủy Tạ Đầm Sen
 - Nhà hàng máy lạnh có sức chứa hơn 400 khách và phố nướng sân vườn có sức chứa 600 khách
 - Quầy thức ăn nhanh của Công ty được bố trí tại 3 vị trí hợp lý trong công viên.

Hoạt động kinh doanh cốt lõi của Công viên nước Đầm Sen mang lại hiệu quả kinh lớn với **biên lợi nhuận gộp cao và ổn định**. Các chi phí sản xuất kinh doanh ổn định qua các năm và chỉ biến động chủ yếu theo chu kỳ của doanh thu trong năm. **Chi phí đầu vào của DSN thấp và không phụ thuộc biến động thị trường** như chi phí nguyên vật liệu trong các ngành sản xuất, DSN có thể kiểm soát tốt nguồn nhập bằng cách lựa chọn nhà cung cấp có giá rẻ. Với tình hình **khí hậu nóng lên hàng năm và thêm nhiệt mùa hạ ngày càng tăng cao**, công viên nước là điểm đến được nhiều người lựa chọn trong những ngày nắng nóng. Thêm vào đó, giá vé vào cổng tăng hằng năm với mức khoảng 20 ngàn đồng khiến công viên nước Đầm Sen luôn duy trì được xu thế tăng doanh thu dù lượt khách có thể đi xuống.

3. Tài sản chính công ty đang vận hành và sở hữu

Công viên nước được xây dựng từ năm 1997, hiện đã hết khấu hao. Mức chi phí sửa chữa tu bổ tương đối thấp và được phân bổ ra nhiều năm, không gây tăng chi phí đột biến cho một kỳ kinh doanh bình thường.

Quyền sử dụng đất trả tiền một lần tại số 03 đường Hòa Bình, Phường 3, Quận 11, Tp. HCN thuộc tờ khai bản đồ số 02 với diện tích 19.300 m² theo giấy chứng nhận Quyền sử dụng đất số 2817/UB ngày 13/11/2013 đã hết hạn sử dụng đất tại ngày 02/7/2018. Theo Thông báo của Cục Thuế Thành phố Hồ Chí Minh về việc tính đơn giá tiền thuê đất hàng năm từ ngày 02/7/2018 đến hết ngày 31/12/2020, Công ty đã tiến hành điều chỉnh lại chi phí thuê đất phải trả cho Nhà nước vào báo cáo tài chính hợp nhất của năm tài chính hiện hành. Dù đã hết thời hạn hơn 2.5 năm nhưng DSN vẫn chưa nhận được quyết định gia hạn quyền sử dụng đất và giấy chứng nhận quyền sử dụng đất mới từ UBND thành phố Hồ Chí Minh, nên trong đợt dịch vừa rồi DSN đã không được hưởng chính sách ưu đãi cho đối tượng được Nhà nước cho thuê đất trực tiếp theo Nghị định số 41/2020/NĐ-CP về việc gia hạn nộp thuế và tiền đất và Quyết định số 22/2020/QĐ-TTg về việc giảm tiền thuê đất cho các đối tượng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.



Nguồn: DSN, MBS Research

CTCP Công viên nước Đầm Sen (HOSE: DSN)

4. Các dự án hoạt động đầu tư

Bên cạnh hoạt động kinh doanh chủ lực là mảng công viên nước giải trí, những năm gần đây, DSN đang rót vốn để phát triển thêm các dự án sản xuất khác để đa dạng nguồn doanh thu:

- ❖ **Dự án sản xuất rượu từ trái thanh long (dự án Alota):** Công ty hiện đang đầu tư vào Công ty CP Thực phẩm Lotus Aroma (Alota) để sản xuất đại trà 2 dòng sản phẩm là nước cốt thanh long và rượu thanh long. Theo dự kiến ban đầu, đầu quý 2/2021 sẽ là thời điểm 2 sản phẩm này được tung ra thị trường, tuy nhiên, dưới tình hình dịch bệnh, việc ra mắt sản phẩm mới đã bị lùi lại.
- ❖ **Dự án nghiên cứu vi sinh (dự án Viện nghiên cứu ứng dụng công nghệ sinh học Lotus Aroma – LAABI):** đây là dự án phát triển nghiên cứu và ứng dụng các chủng loài vi sinh chất lượng cao theo tiêu chuẩn công nghệ Nhật Bản phục vụ cho xử lý môi trường, thực phẩm, thức ăn chăn nuôi, chế biến dược phẩm, xử lý rác thải, xử lý ô nhiễm nguồn nước. Hiện dự án LAABI đang được triển khai ở giai đoạn đầu tiên, DSN đã hợp tác cùng với Trung tâm sinh học công nghệ cao thành phố HCM và trường đại học Tôn Đức Thắng để tận dụng nguồn nhân lực và thiết bị ở 2 cơ sở này cho hoạt động nghiên cứu lâu dài.

Dự án Alota bị triển khai chậm và khó thu hút khách hàng nên chúng tôi dự đoán doanh thu nếu phát sinh trong năm nay cũng chỉ ở mức dưới 1 tỷ đồng. Trong khi đó, dự án LAABI cũng đang bị chậm lại do vấn đề nội bộ của trường Đại học Tôn Đức Thắng, hiện tại chưa xác định được dòng tiền tương lai.

5. Các đối thủ cạnh tranh

- So với các công viên giải trí cùng trong địa bàn thành phố HCM, công viên nước Đầm Sen chiếm diện tích lớn nhất (hơn 50 ha) và được bố trí trồng nhiều cây xanh tạo cảm giác tươi mát và thư giãn cho khách ghé thăm. Với mật độ dân cư đông đúc, tình trạng quá tải tại các công viên nước vào mùa nóng là dễ xảy ra, do đó công viên với quy mô lớn sẽ có sức chứa tốt hơn và thu hút khách hơn do tạo cảm giác thoải mái hơn khi vui chơi.
- Công viên nước Đầm Sen mở cửa tới tối và giảm giá vé sau 16h cho khách, đây là khung giờ trời đã mát hơn trong ngày, thích hợp cho trẻ nhỏ đi bơi, do vậy lượng khách ở Đầm Sen vẫn duy trì ở mức cao cho tới tối. Trong khi đó, khu du lịch văn hóa Suối Tiên đóng cửa vào lúc 18h tối, sẽ không tận dụng được nguồn khách muốn vui chơi nhưng tránh thời điểm nắng nóng để ra đường.
- Về vị trí địa lý, Công viên nước Đầm Sen nằm ở quận 11, chỉ cách quận 1 và quận 3 khoảng 10-15 phút chạy xe, mang vị trí đắc địa để thu hút cư dân từ các quận trung tâm thành phố đến đây giải trí vào cuối tuần.
- Khác với Biển Tiên Đồng – Ngọc Nữ của khu du lịch văn hóa Suối Tiên, Công viên nước Đầm Sen tập trung vào hệ thống máng trượt khổng lồ đem lại cảm giác mạnh và thích hợp cho các nhóm bạn trẻ thanh thiếu niên, đây cũng là đối tượng ưa thích các hoạt động ngoài trời.
- Với diện tích rộng, Công viên nước Đầm Sen vẫn bố trí những hồ bơi trong nhà và hồ massage năng lượng mặt trời, có thể sử dụng vào mùa lạnh cũng như phù hợp với các phụ huynh trong gia đình cho trẻ em bé tập bơi.

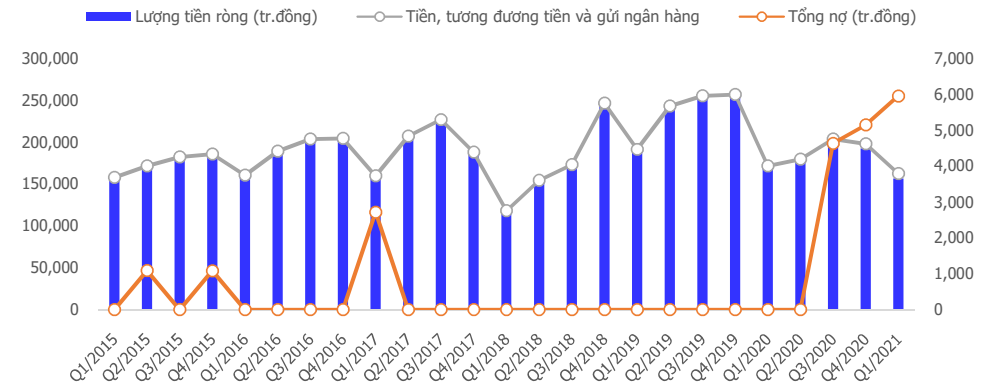
	Vị trí	Diện tích	Giá vé	Đặc điểm
Công viên nước Đầm Sen	Quận 11	50 ha gồm 20% là mặt hồ và 60% là cây xanh và vườn hoa	110,000 – 190,000 đồng	Đầm Sen là một trong những công viên giải trí đặc sắc nhất Việt Nam. Mang đến cho gia đình và các em thiếu nhi ảm nhận ngay về một ốc đảo xanh mát tọa lạc ngay giữa lòng thành phố.
Biển Tiên Đồng – Ngọc Nữ (Khu du lịch văn hóa Suối tiên)	Quận 9	Rộng hơn 15,000m2 trong đó 9,000m2 là mặt nước biển và hơn 6.000m2 còn lại là hang động và các công trình phụ	50,000 – 100,000 đồng	Suối Tiên là địa điểm du lịch quen thuộc của người dân cả nước. Trong khuôn viên hơn 105 hecta, nơi đây hội tụ đầy đủ các loại hình du lịch như lịch sử, văn hóa, tâm linh, vui chơi giải trí với hơn 150 công trình
Công Viên Nước Thiên Thanh	Nhà Bè	Tổng diện tích lên đến hơn 6000 m2	50,000 – 150,000 đồng	Được mệnh danh là công viên nước lớn nhất tại TPHCM khi sở hữu hệ thống máng trượt cao đến 9m. Vị trí cách trung tâm thành phố khoảng 15km

CTCP Công viên nước Đầm Sen (HOSE: DSN)

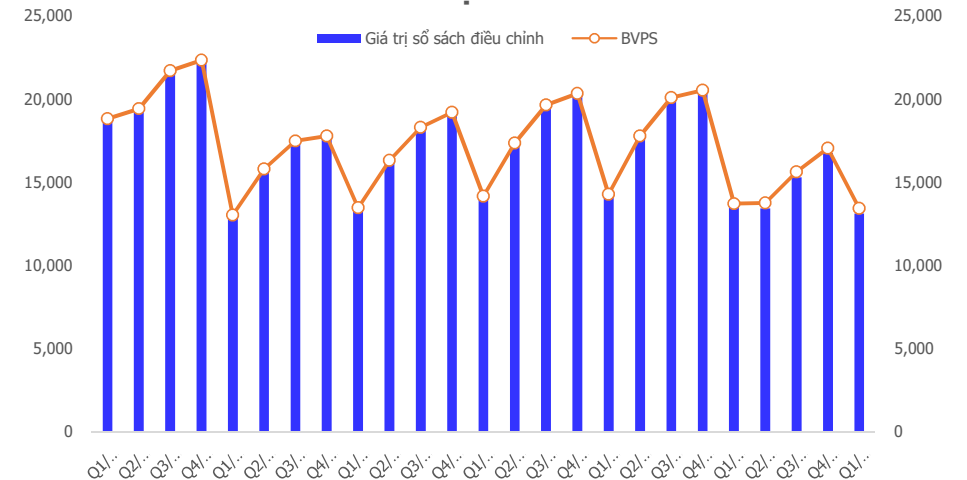
6. Rủi ro

- Trong nhiều năm, DSN vẫn là doanh nghiệp có điểm sáng nhờ lượng tiền tích lũy dồi dào. Lượng doanh thu từ tiền mặt lớn giúp DSN duy trì tỷ lệ tiền mặt và lượng tiền gửi tiết kiệm tại ngân hàng cao. Ngoài ra, DSN còn từng đầu tư vào cổ phiếu của nhiều công ty, có thể kể đến như Công ty CP Khải Hoàn Môn, Ngân hàng TMCP Việt Á. Tuy nhiên, **tỷ lệ tích lũy tiền đang giảm dần do DSN làm ăn thua lỗ và phải đóng cửa vì bệnh dịch, trong khi vẫn phải duy trì một số chi phí cố định.** Ở thời điểm 30/6/2021, **lượng tiền và các khoản tương đương tiền đã giảm hơn 43%** so với 30/6/2020, **trong khi lượng tiền đầu tư tài chính ngắn hạn đã giảm gần 9%** so với cùng kỳ.
- Lãi suất tiết kiệm đang ngày càng giảm, trong khi đó DSN vẫn đang giữ 139 tỷ đồng tiền gửi kỳ hạn dưới 1 năm tại ngân hàng.** Mặt khác, công ty đi vay dài hạn gần 5 tỷ đồng để xây dựng nhà máy sản xuất tại Công ty Cổ phần Thực phẩm Lotus Aroma, chi phí lãi vay ước tính khoảng 125 triệu đồng cho 1 quý. Theo đánh giá của chúng tôi, việc sử dụng nguồn vốn như hiện tại là không phù hợp và không tối ưu được nguồn tiền của công ty.
- Lượt khách giảm dần trong những năm gần đây đặt ra câu hỏi **làm thế nào để đổi mới hình thức giải trí nhằm thu hút thêm khách đến với công viên nước trong những năm về sau.** DSN đã không bổ sung thêm các khu trò chơi mới trong một thời gian dài, và với sự phát triển chóng mặt của một đô thị như thành phố Hồ Chí Minh, với một bộ phận người dân, những trò chơi tại Công viên nước Đầm Sen đã trở nên lạc hậu. Thêm vào đó, việc **duy trì doanh thu bằng cách tăng giá vé hàng năm không phải là một hướng đi tốt trong dài hạn,** vì so với mặt bằng chung các công viên nước hiện nay, giá vé của Công viên nước Đầm Sen đang ở mức cao.
- Việc chưa nhận được quyết định gia hạn thời gian sử dụng đất và giấy chứng nhận quyền sử dụng đất mới từ UBND thành phố Hồ Chí Minh đã khiến công ty gặp một số thiệt hại khi không nhận được hỗ trợ từ nhà nước về giá thuê đất trong dịch Covid-19 như các doanh nghiệp khác.
- Trước đây DSN đã có kế hoạch xây dựng thêm một Công viên nước Đầm Sen ở khu vực Quận Gò Vấp với mục đích nhằm vào khách hàng là dân cư xung quanh khu vực Gò Vấp, Bình Thạnh và Quận 12, vốn là địa bàn đông dân sinh sống. Tuy nhiên, do khu đất được nhắm tới là đất nhà nước và phải thuê đầu giá, chưa có cơ sở nào để khẳng định về xác suất thành công khi DSN đầu giá được khu đất này. Do vậy, **kế hoạch mở thêm một Công viên nước Đầm Sen thứ 2 của DSN hiện còn đang rất xa xôi.**
- Cuối năm 2020, DSN đã phải đóng cửa Công viên Khủng long do tình trạng xuống cấp và hư hỏng, cũng như hết hạn thuê đất. DSN vẫn dự kiến sẽ phục hồi lại công viên này, tuy nhiên, **việc xây dựng lại một công viên Khủng long mới sẽ tốn khá nhiều vốn trong khi tình hình kinh doanh 2 năm nay của DSN đều âm ảm do dịch Covid-19.**
- Giá trị sổ sách đang có xu hướng thấp dần đi những quý gần đây do nguồn tiền giảm và thanh lý bớt tài sản cố định
- Chúng tôi cho rằng nền kinh tế kém phát triển và có dấu hiệu suy thoái, nhu cầu giải trí của người dân cũng sẽ giảm và ảnh hưởng trực tiếp tới tình hình kinh doanh của Công viên nước Đầm Sen kể cả sau thời gian dịch.
- Thanh khoản của cổ phiếu DSN khá thấp với khối lượng giao dịch trung bình chỉ khoảng hơn 12,000 cổ phiếu.** Tuy nhiên, do cổ phiếu đang ở vùng giá khá thấp và hoạt động kinh doanh của Công viên nước Đầm Sen có thể phục hồi lại ngay sau thời kỳ dịch bệnh với biên lợi nhuận cao, DSN vẫn là cổ phiếu tiềm năng về dài hạn khi thành phố Hồ Chí Minh hoạt động bình thường trở lại, do thời điểm đó nhu cầu vui chơi giải trí sẽ tăng cao.

Tiền tích lũy



Giá trị sổ sách



Nguồn: DSN, MBS Research

CTCP Công viên nước Đầm Sen (HOSE: DSN)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	219	84	25	187	218
Giá vốn hàng bán	84	33	17	66	85
Lợi nhuận gộp	135	51	8	120	133
Doanh thu hoạt động tài chính	16	13	3	12	14
Chi phí tài chính	0	0	0	0	1
Chi phí quản lý doanh nghiệp	32	18	14	27	30
Lợi nhuận trước thuế	120	48	-3	105	117
Lợi nhuận sau thuế	95	41	-3	86	96

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	270	208	176	240	266
I. Tiền & tương đương tiền	95	38	36	70	69
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	162	160	131	155	180
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1	0	4	1	1
IV. Hàng tồn kho	1	1	1	2	3
V. Tài sản ngắn hạn khác	11	9	5	12	14
Tài sản dài hạn	7	16	24	23	26
I. Các khoản Phải thu dài hạn	0	0	1	1	1
II. Tài sản cố định	5	7	5	11	18
1. Tài sản cố định hữu hình	5	4	2	8	16
2. Tài sản cố định vô hình	0	3	3	3	2
III. Tài sản cho thuê tài chính	0	0	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	0	5	9	5	0
V. Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	5	3	3
VI. Tài sản dài hạn khác	1	4	4	4	4
Tổng tài sản	276	224	200	263	292
Nợ phải trả	28	18	26	26	28
I. Nợ ngắn hạn	28	13	21	23	25
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	28	13	21	22	25
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	0	0	1	1	1
II. Nợ dài hạn	0	5	5	4	2
1. Các khoản phải trả dài hạn	0	0	-2	-2	-2
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	0	5	7	6	5
Vốn chủ sở hữu	248	206	174	237	264
1. Vốn điều lệ	121	121	121	121	121
2. Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	119	73	42	104	130
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	4	3	4	5
5. Vốn khác	8	8	8	8	8
Tổng nguồn vốn	276	224	200	263	292

Nguồn: DSN, MBS Research

Chỉ số chính	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Định giá					
EPS	7,540	2,911	-766	6,572	7,356
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	20,532	17,058	14,416	19,635	21,884
P/E	7.8	16.5	-61.7	7.2	6.4
P/B	2.9	2.8	3.3	2.4	2.2
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	61.62%	60.59%	31.13%	64.57%	61.11%
Biên EBITDA	47.87%	41.54%	-17.09%	51.42%	48.50%
Biên lợi nhuận sau thuế	43.44%	48.42%	-10.18%	46.15%	43.83%
ROE	38.43%	19.80%	-1.48%	36.29%	36.14%
ROA	34.52%	18.19%	-1.29%	32.70%	32.73%
Tăng trưởng					
Doanh thu	1%	-62%	-70%	638%	17%
Lợi nhuận trước thuế	-11%	-60%	-107%	-3447%	11%
Lợi nhuận sau thuế	-13%	-57%	-106%	-3447%	11%
EPS	-15%	-61%	-126%	-958%	12%
Tổng tài sản	5%	-19%	-11%	32%	11%
Vốn chủ sở hữu	1%	-17%	-15%	36%	11%
Thanh khoản					
Thanh toán hiện hành	9.68	15.80	8.26	10.57	10.45
Thanh toán nhanh	9.22	15.04	7.80	9.94	9.79
Nợ/tài sản	0%	2%	4%	2%	2%
Nợ/vốn chủ sở hữu	0%	2%	5%	3%	2%
Khả năng thanh toán lãi vay	0.00	330.49	-31.10	231.89	127.85
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay phải thu khách hàng	296.6	95.2	327.1	327.1	424.7
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	1 ngày	4 ngày	1 ngày	1 ngày	1 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	106.6	49.6	74.0	33.6	33.6
Thời gian tồn kho bình quân	3 ngày	7 ngày	5 ngày	11 ngày	11 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	30.4	26.7	38.3	30.6	24.5
Thời gian trả tiền bình quân	12 ngày	14 ngày	10 ngày	12 ngày	15 ngày

Cashflow Statement (VND bn)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	72	-11	23	48	59
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-26	22	2	11	9
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-77	-67	-28	-25	-70
Dòng tiền trong kỳ	-30	-57	-2	35	-1
Tiền và các khoản tương đương tiền - Đầu kỳ	125	95	38	36	70
Tiền và các khoản tương đương tiền - Cuối kỳ	95	38	36	70	69

CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Hoàng Công Tuấn

(Tuan.HoangCong@mbs.com.vn - Tel 0915591954)

Dầu khí, Khu Công Nghiệp

Chu Thế Huỳnh

(Huyhnh.ChuThe@mbs.com.vn - Tel: 0919336595)

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang

(Giang.HoangNgan@mbs.com.vn - Tel 0338924954)

Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

Trần Minh Phương

(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn - Tel: 0869083297)

Ngân hàng

Đỗ Lan Phương

(Phuong.DoLan@mbs.com.vn - Tel: 0866714195)

Chứng khoán, Ngân hàng, BĐS

Trần Thái Bình

(Binh.TranThai@mbs.com.vn - Tel: 00336154669)

Vật liệu xây dựng, Ngân hàng

Dương Thiện Chí

(Chi.DuongThien@mbs.com.vn - Tel 0934977100)

Nhựa, Ngân hàng

Đinh Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn - Tel: 0978877784)

MBS SECURITIES

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 Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). 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 RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2021, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2021 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.

MBS HEAD OFFICE

MB Building, 21 Cat Linh, Ba Đình, Hà Nội | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn