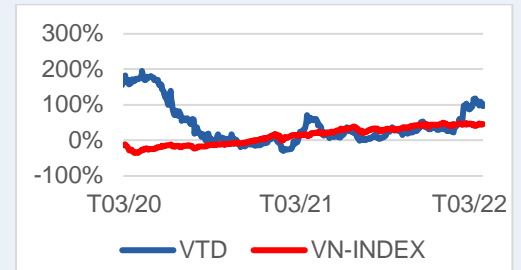


Ngành	Du lịch		2019	2020	2021
Ngày báo cáo	30/03/2022	Tăng trưởng DT	86,4%	-28,4%	44,0%
Giá hiện tại	23.500VND	Tăng trưởng EPS	146,9%	-27,6%	233,4%
Lợi suất cổ tức	2,0%	Biên LN gộp	6,9%	8,1%	2,7%
		Biên LN ròng	3,1%	3,1%	7,3%
		EV/EBITDA*	32,9x	8,3x	165,8x
		ROE	11,5%	5,1%	15,3%
		P/E*	39,3x	21,5x	13,0x

* Định giá dựa theo diễn biến giá cổ phiếu – ngoại trừ số liệu năm 2021 là dựa theo giá cổ phiếu hiện tại



			VTD	Peers	VNI
GT vốn hóa	6,2tr USD	P/E (trượt)	13,0x	64,9x	17,1x
Room KN	0tr	P/B (hiện tại)	1,8x	1,4x	2,6x
GTGD/ngày (30n)	0,2tr	Nợ ròng/CSH	0,0x	-0,3x	N/A
Cổ phần Nhà nước	00%	ROE (trượt)	15,3%	4,4%	15,4%
SL cổ phiếu lưu hành	6,0 tr	ROA (trượt)	10,5%	2,2%	2,5%

Tổng quan công ty

CTCP Du lịch Vietourist (UPCoM: VTD) là 1 trong 10 công ty điều hành tour du lịch hàng đầu Việt Nam. VTD cũng hoạt động trong các mảng kinh doanh khác, bao gồm mạng lưới các khách sạn & khu nghỉ dưỡng từ 3 đến 4 sao và công viên văn hóa.

Tổng Hoàng Trâm Anh
Chuyên viên

Vũ Minh Đức
Trưởng phòng cao cấp

Lợi nhuận phục hồi khi Việt Nam mở cửa du lịch trở lại

- CTCP Du lịch Vietourist (UPCoM: VTD) là một trong 10 công ty điều hành tour du lịch hàng đầu Việt Nam. VTD cũng hoạt động trong các mảng kinh doanh khác, với hệ thống khách sạn & khu nghỉ dưỡng từ 3 đến 4 sao và công viên văn hóa.
- Năm 2021 là một năm khó khăn nữa đối với ngành du lịch Việt Nam. Làn sóng dịch COVID-19 thứ tư của quốc gia này đã buộc các doanh nghiệp du lịch phải tạm thời đóng cửa hoặc ngưng hoạt động. Ngoài ra, nhiều chuyến bay nội địa đã bị hủy trong khi các hạn chế đối với các chuyến bay quốc tế vẫn được duy trì.
- Lợi nhuận HĐKD năm 2021 của VTD giảm 113% YoY mặc dù doanh thu thuần phục hồi (từ mức cơ bản thấp). Tuy nhiên, lợi nhuận của VTD tăng gấp 3 lần YoY trong năm 2021 chủ yếu nhờ thu nhập tài chính từ việc thoái vốn thành công CTCP Xã hội Hoàng Kim Tây Nguyên.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của VTD sẽ phục hồi bắt đầu từ quý 2 năm 2022 do các hạn chế đi lại trong nước dần nới lỏng và Việt Nam chính thức mở cửa trở lại cho khách du lịch quốc tế.
- Trong khi VTD đặt kế hoạch doanh thu thuần năm 2022 là 250 tỷ đồng (+ 68% YoY), dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS 2022 giảm 4,4% YoY. Mục tiêu này khá hợp lý theo quan điểm của chúng tôi, khi tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021 chủ yếu đến từ thu nhập không cốt lõi và chúng tôi có triển vọng tích cực đối với ngành du lịch.
- VTD hiện đang giao dịch với P/E trượt là 13,0 lần - chiết khấu 80% so với mức trung bình của nhóm các công ty cùng ngành lựa chọn của chúng tôi là 64,9 lần. VTD thông báo sẽ thanh toán DPS năm 2021 là 500 đồng bằng tiền mặt.
- Rủi ro chính: (1) Sự bùng phát trở lại của dịch COVID-19 có thể trì hoãn sự phục hồi dự kiến của ngành du lịch; (2) Kế hoạch phát hành cổ phiếu tăng vốn của VTD có thể dẫn đến khả năng pha loãng đáng kể.

Dù lợi nhuận ròng phục hồi, lợi nhuận từ HĐKD của VTD giảm 113% YoY trong năm 2021. Dù doanh thu phục hồi 44% YoY trong năm 2021 từ mức cơ sở thấp của năm 2020, lợi nhuận từ HĐKD giảm 113% YoY do chi phí HĐKD cao trong bối cảnh khủng hoảng của ngành du lịch. Tuy nhiên, lợi nhuận của VTD tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ năm trước nhờ thu nhập tài chính tăng mạnh đến từ việc thoái vốn khỏi CTCP Xã Hội Hoàng Kim Tây Nguyên – công ty với lĩnh vực hoạt động chính là trồng rừng sản xuất kết hợp du lịch sinh thái tại Gia Lai.

Du lịch trong nước sẽ dẫn dắt đà phục hồi của ngành; du lịch quốc tế được kỳ vọng sẽ cải thiện. Khi các hạn chế đi lại trong nước được gỡ bỏ đáng kể, chúng tôi cho rằng du lịch trong nước tại Việt Nam sẽ quay về mức trước dịch COVID-19 sớm hơn nhiều so với du lịch quốc tế. Mặt khác,

chúng tôi cho rằng việc nới lỏng thủ tục nhập cảnh và thị thực cho du khách quốc tế bắt đầu từ tháng 3/2022 sẽ hỗ trợ ngành du lịch trong trung hạn.

Ban lãnh đạo kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi trong quý 2/2022. Dựa trên triển vọng thị trường khả quan, VTD đặt mục tiêu lợi nhuận ròng đạt 250 tỷ đồng (+66,7% YoY) trong năm 2022 với mảng vận hành tour du lịch là nguồn doanh thu chính. Công ty cũng kỳ vọng sẽ phát hành thêm 18,5 triệu cổ phiếu để cải thiện năng lực đầu tư và tài chính của công ty trong bối cảnh ngành du lịch phục hồi.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ VND)				BẢNG CĐKT (tỷ VND)			
	2019	2020	2021		2019	2020	2021
Doanh thu	145,5	104,2	150,0	Tiền và tương đương	0,7	35,9	8,2
Giá vốn hàng bán	-135,4	-95,7	-145,8	Đầu tư TC ngắn hạn	0,0	0,0	20,0
Lợi nhuận gộp	10,0	8,4	4,1	Các khoản phải thu	35,9	13,8	35,5
Chi phí bán hàng	0,0	-0,2	-0,2	Hàng tồn kho	4,8	2,3	8,3
Chi phí quản lí DN	-5,0	-4,3	-4,5	TS ngắn hạn khác	0,1	0,4	0,6
LN thuần HĐKD	5,0	4,0	-0,5	Tổng TS ngắn hạn	41,5	52,4	72,5
Thu nhập tài chính	0,8	0,6	15,1	TS dài hạn (gộp)	13,4	13,5	33,4
Chi phí tài chính	0,0	-0,7	-1,9	- Khấu hao lũy kế	-0,8	-2,2	-3,5
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	0,0	0,0	-1,9	TS dài hạn (ròng)	12,6	11,3	29,9
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0,0	0,0	0,0	Đầu tư TC dài hạn	0,0	19,5	0,0
Lỗ/lãi thuần khác	-0,1	-0,1	0,0	TS dài hạn khác	23,3	5,2	16,7
LNTT	5,7	3,8	12,6	Tổng TS dài hạn	35,9	36,0	46,5
Thuế TNDN	-1,2	-0,6	-1,8	Tổng Tài sản	77,4	88,4	119,1
LNST trước CĐTS	4,5	3,3	10,9	Phải trả ngắn hạn	6,5	11,3	7,4
Lợi ích CĐ thiếu số	0,0	0,0	0,0	Nợ ngắn hạn	4,4	9,1	11,5
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	4,5	3,3	10,9	Nợ ngắn hạn khác	4,1	2,2	10,4
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	4,5	3,3	10,9	Tổng nợ ngắn hạn	14,9	22,6	29,3
EBITDA	5,5	5,2	0,8	Nợ dài hạn	0,0	0,0	13,1
EPS báo cáo, VND	750	544	1.812	Nợ dài hạn khác	0,0	0,0	0,0
DPS, VND	150,0	0,0	500,0	Tổng nợ	14,9	22,6	42,3
DPS/EPS (%)	20,0%	0,0%	27,6%	CP ưu đãi	0	0	0
⁽¹⁾ Điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi				Vốn CP	60,0	60,0	60,0
				Thặng dư vốn CP	0,5	0,5	0,5
				Lợi nhuận giữ lại	2,0	5,3	16,2
				Vốn khác	0,0	0,0	0,0
				Lợi ích CĐTS	0,0	0,0	0,1
				Vốn chủ sở hữu	62,5	65,8	76,8
				Tổng cộng nguồn vốn	77,4	88,4	119,1
				Số CP lưu hành cuối năm, tr	6,0	6,0	6,0
TỶ LỆ	2019	2020	2021				
Tăng trưởng				LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2019	2020	2021
Tăng trưởng doanh thu	86,4%	-28,4%	44,0%	Tiền đầu năm	3,8	0,7	35,9
Tăng trưởng LN HĐKD	168,5%	-20,0%	-113,4%	Lợi nhuận sau thuế	4,5	3,3	10,9
Tăng trưởng LNTT	146,5%	-32,5%	231,4%	Khấu hao	0,6	1,3	1,4
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	146,9%	-27,6%	233,4%	Thay đổi vốn lưu động	-17,9	46,4	-14,9
				Điều chỉnh khác	-0,1	-0,7	-14,4
				Tiền từ hoạt động KD	-12,9	50,3	-17,1
Khả năng sinh lời				Thanh lý tài sản cố định			
Biên LN gộp %	6,9%	8,1%	2,7%	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-32,8	-0,1	-19,9
Biên LN từ HĐ %	3,4%	3,8%	-0,4%	Đầu tư	-4,4	-19,5	-6,1
Biên EBITDA	3,8%	5,0%	0,6%	Đầu tư khác	-37,2	-19,5	-26,0
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	3,1%	3,1%	7,3%	Tiền từ HĐ đầu tư			
ROE %	11,5%	5,1%	15,3%	Cổ tức đã trả	0,0	0,0	0,0
ROA %	7,9%	3,9%	10,5%	Tăng (giảm) vốn cổ phần	42,5	0,0	0,0
				Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	4,4	4,7	2,4
Chỉ số hiệu quả vận hành				Tăng (giảm) nợ dài hạn	0,0	0,0	13,1
Số ngày tồn kho	6,1	12,6	12,9	Tiền từ các hoạt động khác	0,0	-0,3	0,0
Số ngày phải thu	64,5	86,9	60,0	Tổng lưu chuyển tiền tệ	46,9	4,4	15,4
Số ngày phải trả	32,4	31,1	22,7	Ảnh hưởng của tỷ giá	-3,2	35,2	-27,7
TG luân chuyển tiền	38,2	68,4	50,2	Tiền cuối năm	0,7	35,9	8,2
Thanh khoản							
CS thanh toán hiện hành	2,8	2,3	2,5				
CS thanh toán nhanh	2,5	2,2	2,2				
CS thanh toán tiền mặt	0,0	1,6	0,3				
Nợ/Tài sản	5,7%	10,3%	20,6%				
Nợ/Vốn sử dụng	6,6%	12,2%	24,2%				
Nợ/Vốn CSH	6,0%	-40,7%	-4,7%				
Khả năng thanh toán lãi vay x	N/A	N/A	-0,3				
(số liệu có thể không được làm tròn)							

Nguồn: số liệu của công ty, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Tổng Hoàng Trâm Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.