

**Ngành Khách sạn**

Báo cáo thăm doanh nghiệp

9 tháng 6, 2017

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

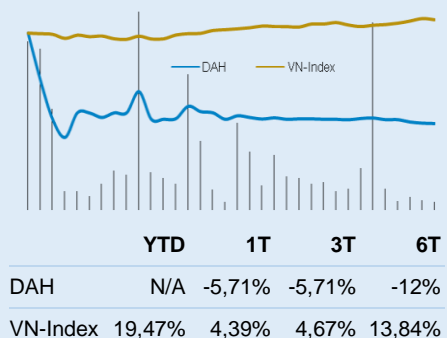
Giá thị trường (09/06/2017) **6.730**

Lợi nhuận kỳ vọng

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	5.240 – 15.750
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	225 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	34.200.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	134.384 CP
% sở hữu nước ngoài	1,87%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/A
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/A
Beta	N/A

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Tiến Dũng**

(84 4) 3928 8080 ext 207

nguyentindungbvsc@baoviet.com.vn

**Sở hữu hệ hống chuỗi khách sạn và khu nghỉ dưỡng tại Thái Nguyên**

**DAH sở hữu hệ thống khách sạn và resort lớn ở thành phố Thái Nguyên**

Hệ thống các khách sạn và khu nghỉ dưỡng DAH đang sở hữu		
Tài sản	Quy mô	Hiệu suất
Khách sạn Đông Á I	Xây dựng trên khu đất có diện tích 1.500 m <sup>2</sup> tại trục đường Hoàng Văn Thụ - trung tâm Thái Nguyên, quy mô 48 phòng tiêu chuẩn 3 sao	80%
Khách sạn Đông Á II	Xây dựng trên khu đất có diện tích 4.500 m <sup>2</sup> tại phường Đồng Quang - thành phố Thái Nguyên, quy mô 57 phòng tiêu chuẩn 3 sao	80%
Khách sạn Đông Á Plaza	Nằm ở trung tâm thành phố Thái Nguyên, quy mô 146 phòng tiêu chuẩn 4 sao	60%
Núi Cốc Đông Á resort	Có diện tích 40 ha, bao gồm 3 đảo, các khu đồi, rừng, vườn chè, khu sinh thái và các khu biệt thự, nhà nghỉ. Khu du lịch chạy theo mặt hồ Núi Cốc dài gần 1km	40%

**Đông Á Plaza là khách sạn có quy mô lớn tại tỉnh Thái Nguyên.** Khách sạn Đông Á Plaza nằm ở trung tâm thành phố Thái Nguyên với quy mô 146 phòng nghỉ tiêu chuẩn 4 sao đã hoàn thành và đi vào hoạt động từ cuối 2015 và tiếp tục được nâng cấp trong 2016, là khách sạn có dịch vụ tiện nghi và cao cấp nhất trong hệ thống khách sạn ở Thái Nguyên. Với phân khúc cao cấp này, hiện Đông Á Plaza chưa có đối thủ cạnh tranh ở tỉnh trong khi nhu cầu thị trường rất tiềm năng. Nhu cầu phần lớn đến từ đội ngũ công nhân cao cấp và chuyên gia Hàn Quốc làm việc ở tỉnh Thái Nguyên. Nhóm này thường có thời gian lưu trú dài từ 4-6 tháng mỗi người, do đó họ thường thuê lưu trú dài hạn ở các khách sạn có dịch vụ tốt, đạt tiêu chuẩn 3-4 sao.



Theo ước tính có khoảng 5.000-10.000 công nhân và chuyên gia Hàn Quốc làm việc ở KCN Yên Bình, Thái Nguyên, số lượng này tăng lên khoảng 20%-25% mỗi năm trong khi số lượng căn hộ tại đây đủ tiêu chuẩn cho người nước ngoài thuê lại rất ít, chưa đủ để đáp ứng nhu cầu của nhóm này. Hiện Thái Nguyên chỉ có Đông Á Plaza đạt chuẩn 4 sao, số lượng các khách sạn đạt chuẩn 3 sao cũng không nhiều. Do mới đi vào hoạt động và liên tục được nâng cấp trong năm 2016, hiệu suất của Đông Á Plaza mới chỉ đạt 60% tuy nhiên sẽ tăng dần trong thời gian tới. Ngoài Đông Á Plaza, DAH còn khách sạn Đông Á I và Đông Á II với tổng cộng 105 phòng tiêu chuẩn 3 sao đã đi vào hoạt động ổn định, hiệu suất đạt khoảng 80%.

### Chất lượng tài sản của DAH khá tốt

Ngoài Núi Cốc Đông Á Resort, hệ thống các khách sạn còn lại của DAH đều có vị trí thuận lợi và đang hoạt động với hiệu suất tương đối tốt. Toàn bộ giá trị còn lại của TSCĐ hữu hình tại ngày 31/12/2016 (563 tỷ) được dùng để thế chấp cho khoản vay 368 tỷ (được ngân hàng định giá = 65% giá trị).

### Quá trình tăng vốn có một lần góp vốn bằng tài sản

Quá trình tăng vốn của DAH					
Thời điểm	VĐL trước phát hành	VĐL sau phát hành	Tỷ lệ	Hình thức phát hành	
26/12/2003	0	5,2 tỷ		Thành lập công ty	
4/2006	5,2 tỷ	9,4 tỷ	1:0,8	Phát hành cho cổ đông hiện hữu	
6/2007	9,4 tỷ	25,005 tỷ	1:1,66	Phát hành cho cổ đông hiện hữu	
11/2008	25,005 tỷ	25,505 tỷ		Phát hành riêng lẻ	
10/2010	25,505 tỷ	27,905 tỷ		Phát hành riêng lẻ	
5/2012	27,905 tỷ	80,905 tỷ	1:1,9	Phát hành cho cổ đông hiện hữu	
4/2014	80,905 tỷ	114 tỷ	1:0,4	Phát hành cho cổ đông hiện hữu	
3/2016 (*)	114 tỷ	342 tỷ	1:2	Phát hành cho cổ đông hiện hữu	

Đáng chú ý trong quá trình tăng vốn của DAH vào tháng 3/2016 với quy mô tăng thêm là 228 tỷ đồng. Ở đợt tăng vốn này, công ty đã thực hiện tăng vốn bằng tài sản là Khu Resort Núi Cốc Đông Á với giá trị góp vốn là 180 tỷ, 48 tỷ tăng vốn còn lại được thực hiện thông qua phát hành bằng tiền. Khu resort Núi Cốc Đông Á được định giá 180 tỷ theo đúng giá trị quyết toán đầu tư để đem góp vốn. Giá trị đầu tư cho khu resort theo quyết toán tại thời điểm góp vốn vào khoảng 221 tỷ đồng, trong đó phần DAH chi ra khoảng 37 tỷ, phần 184 tỷ còn lại được tính vào phần vốn góp bằng tài sản như ở trên. Toàn bộ khu resort được thế chấp cho khoản vay dài hạn giá trị 174 tỷ tại PG Bank cho thấy mức độ tương quan giữa tài sản đem đi góp vốn và tài sản dùng làm đảm bảo cho các khoản vay không chênh lệch quá lớn.

## Các dự án gói đầu tiếp tục tập trung vào phân khúc khách sạn và bất động sản

Hiện tại tới 2018, DAH tiếp tục có các dự án tiềm năng như sau:

	Dự án chung cư tại Thái Nguyên	Khách sạn 4 sao tại Nha Trang
Thông số dự án:	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Quy mô 28 tầng, 500 căn;</li> <li><input type="checkbox"/> Diện tích sàn xây dựng GFA: 60.000 m<sup>2</sup>;</li> <li><input type="checkbox"/> Diện tích sàn thương mại NSA: 45.000 m<sup>2</sup> (75%);</li> <li><input type="checkbox"/> Vị trí: đường Phan Đình Phùng, thành phố Thái Nguyên;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Tiêu chuẩn 4 sao;</li> <li><input type="checkbox"/> Quy mô 250 phòng;</li> <li><input type="checkbox"/> Vị trí: thành phố Nha Trang</li> </ul>
Tổng mức đầu tư	Dự kiến khoảng 400 tỷ, trong đó 90 tỷ sẽ lấy từ nguồn vốn phát hành thêm trong thời gian tới, còn lại là vay ngân hàng và thế chấp bằng dự án.	Khoảng 300 tỷ, trong đó 70 tỷ sẽ lấy từ nguồn vốn phát hành thêm, còn lại vay ngân hàng.
Tình trạng	Hiện công ty đã hoàn thành mua lại toàn bộ lô đất từ các hộ dân trong khu vực, dự kiến quý 4/2017 sẽ bắt đầu khởi công và 2018 có thể mở bán.	Đã có quỹ đất, dự kiến bắt đầu xây dựng vào cuối năm 2017.
Triển vọng dự án	<p>Nhu cầu nhà ở của Thái Nguyên đang rất lớn do dân số tăng nhanh, chủ yếu là lao động ở các nơi khác đến làm việc tại các KCN của Thái Nguyên. Một số dự án đi trước có sức tiêu thụ rất tốt như các dự án chung cư của tập đoàn Tiến Bộ, trên cơ sở đó DAH rất tự tin với dự án chung cư mới này. Với tổng mức đầu tư dự kiến 400 tỷ đồng, định mức xây dựng vào khoảng 6,5 triệu/m<sup>2</sup>, giá bán sẽ vào khoảng 12 triệu/m<sup>2</sup>. Tổng doanh thu của dự án như vậy ước tính khoảng 540 tỷ, giả sử chi phí bán hàng chiếm 6-8% doanh thu, lợi nhuận thu về từ dự án ước tính khoảng 100 tỷ đồng.</p> <p>Mức giá bán mỗi căn vào khoảng 750-800 triệu đồng cũng tương đối phù hợp với mức thu nhập của người lao động trong khu vực. Trong trường hợp mua lại để cho thuê, giả sử giá cho thuê mỗi căn hộ vào khoảng 8 triệu đồng/tháng, một năm khoảng 96 triệu, hiệu suất đầu tư như vậy khoảng 12%. Tính hấp dẫn của dự án tăng lên bởi có thêm nhà đầu tư mua lại để cho thuê.</p>	Dự án nằm ở trung tâm du lịch của Nha Trang với lưu lượng khách du lịch cao, gần biển. Hiệu suất các khách sạn tại thành phố Nha Trang lên tới 80-90%, do vậy chúng tôi đánh giá triển vọng của dự án này khá tốt.

### Kế hoạch huy động vốn tài trợ cho dự án

**Hoàn tất bán Prime Hotel Nha Trang lấy nguồn vốn phục vụ cho các dự án mới.** DAH đã hoàn thành bán khách sạn Prime Hotel Nha Trang và thu về 44,9 tỷ trong quý I/2017. Với mức giá bán này, công ty ghi nhận lỗ 0,3 tỷ trên BCTC tuy nhiên DAH vẫn còn lô đất 100 m<sup>2</sup> ở vị trí đối diện khách sạn đi kèm trong thương vụ mua lại khách sạn Prime Hotel Nha Trang. Với giá thị trường hiện tại, giá trị của lô đất vào khoảng 8-10 tỷ và DAH có thể ghi nhận lãi toàn bộ khi bán

lô đất này. DAH mua dự án này ban đầu từ một đối tác khác với mục đích kiểm thử thị trường Nha Trang, sau khi vận hành một thời gian và nhận thấy tiềm năng lớn từ thị trường, công ty đã quyết định đầu tư dự án khách sạn mới quy mô 4 sao tại đây. Ngoài lý do bổ sung vốn cho những dự án mới, DAH bán dự án này vì vị trí địa lý cũng như diện tích của Prime Hotel Nha Trang không đủ điều kiện để có thể nâng cấp lên tiêu chuẩn 4 sao và cũng để tránh ảnh hưởng đến thương hiệu khách sạn Đông Á sắp xây dựng tại đây.

**Tăng vốn phát hành riêng lẻ cho các cổ đông lớn hiện tại.** DAH dự kiến sẽ phát hành tăng vốn vào quý 3/2017, đợt phát hành lần này công ty sẽ phát hành riêng lẻ cho các cổ đông lớn để tăng vốn phục vụ cho dự án chung cư tại Thái Nguyên (90 tỷ) và khách sạn mới tại Nha Trang (70 tỷ), qua đó cũng sẽ tăng quyền chi phối của nhóm cổ đông sáng lập lên trên 51%.

Kế hoạch phát hành của DAH			
Thời điểm	VĐL trước phát hành	VĐL sau phát hành	Hình thức phát hành
Quý 3/2017	340 tỷ	500 tỷ	Phát hành riêng lẻ

### Khuyến nghị đầu tư

DAH là doanh nghiệp sở hữu nhiều tài sản mặc dù không hẳn là những tài sản đặc địa nhưng đều là những tài sản đem lại dòng tiền ổn định và đang tiếp tục đầu tư thêm mới tại Nha Trang. Về triển vọng kinh doanh, trong 2017 khách sạn Đông Á Plaza sẽ hoạt động 100% thời gian, nhờ vậy kết quả kinh doanh sẽ có sự cải thiện hơn so với 2016. Việc phát hành thêm để tăng vốn điều lệ lên 500 tỷ đồng tương đương mức tăng 47% số cổ phiếu lưu hành hiện tại có thể khiến EPS của công ty sụt giảm. Tuy nhiên, việc phát hành sẽ mang lại triển vọng tốt hơn vào năm 2018 khi công ty bắt đầu thực hiện hai dự án mới là dự án chung cư ở Thái Nguyên và khách sạn 4 sao ở Nha Trang. DAH cũng đang có kế hoạch nâng cao chất lượng dịch vụ mang khách sạn thông qua đồng bộ thương hiệu, thiết kế, quy trình,.. trong toàn bộ hệ thống, điều này hứa hẹn sẽ nâng thương hiệu của DAH lên một tầm mới.

DAH cũng đang trả mức cổ tức khá tốt, kế hoạch 2017 là 7%, tương đương với dividend yield khoảng 10,6%. Về mức biến động giá cổ phiếu, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu DAH sẽ tăng trưởng tốt hơn sau đợt phát hành riêng lẻ 2017.

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Tiến Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentiendungbvsc@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thị Hải Yến**

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

[nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn)**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888