

<b>Khuyến nghị</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>24,500</b>
<b>Lợi nhuận kỳ vọng</b>	<b>30.3%</b>
<b>Giá thị trường (26/07/2023)</b>	<b>18,800</b>

**Thông tin cổ phiếu**

<b>Sàn giao dịch</b>	HOSE
<b>Khoảng giá 52 tuần (VND/CP)</b>	12,100 – 21,500
<b>Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)</b>	1,317
<b>SLCP lưu hành (triệu CP)</b>	63
<b>KLGD bình quân 3 tháng (triệu CP)</b>	955.9
<b>GTGD bình quân 3 tháng (tỷ VND)</b>	18.87
<b>Vốn điều lệ (tỷ VND)</b>	633
<b>Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)</b>	36.9%
<b>Giới hạn room nước ngoài (%)</b>	49%

**Diễn biến giá**



**Thông tin cơ bản về công ty**

Công ty Cổ phần Tàu Cao Tốc Superdong – Kiên Giang (SKG – HOSE) được thành lập vào năm 2007. SKG chuyển đổi mô hình hoạt động thành công ty cổ phần từ năm 2010. SKG hoạt động chính trong lĩnh vực vận tải hành khách và hàng hoá ven biển, vận tải hành khách và hàng hoá bằng đường thủy nội địa giữa đất liền và các đảo du lịch Việt Nam. SKG đang quản lý vận hành 16 tàu cao tốc và 2 phà chuyên chở hành khách, hàng hoá giữa đất liền, Phú Quốc, Nam Du, Phú Quý và Côn Đảo. SKG dẫn đầu tại thị trường vận chuyển hành khách bằng tàu cao tốc tại Kiên Giang. SKG được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2014.

**Kết quả kinh doanh phục hồi nhờ sự mở cửa trở lại của nhiều quốc gia sau đại dịch, giá nhiên liệu hạ nhiệt và nhiều chính sách hỗ trợ cho ngành du lịch.**

**Năm 2022, tăng trưởng nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của ngành du lịch sau dịch.** Số lượt khách du lịch nội địa năm 2022 tăng mạnh lên 101 triệu lượt người, +153%yoy và +19% so với năm 2019. Tăng trưởng số lượt khách du lịch nội địa bình quân giai đoạn 2008 - 2009 là 14%. Bên cạnh đó, số lượt du khách quốc tế năm 2022 cũng tăng lên 3.7 triệu lượt người, tăng 23.3 lần so với năm trước và mới chỉ bằng 20% của năm 2019. Tăng trưởng số lượt khách quốc tế bình quân giai đoạn 2008-2019 là 15%. Sự phục hồi nhanh ở nhóm khách quốc tế trong năm 2022 đến từ Châu Mỹ và Châu Úc, tăng lần lượt là 68 lần và 125 lần so với cùng kỳ. Đối với Kiên Giang, số lượt khách du lịch đến tham quan năm 2022 tăng 142%yoy và mới chỉ đạt 86% của năm 2019. Tăng trưởng số lượt khách du lịch đến Kiên Giang bình quân giai đoạn 2016-2019 là 16%yoy. Số lượt khách du lịch quốc tế tới Kiên Giang tăng 6,275%yoy và mới chỉ bằng 31% của năm 2019. Tăng trưởng bình quân khách quốc tế đến Kiên Giang giai đoạn 2016 – 2019 là 33.5%.

**Công suất các chuyến tăng lên làm giảm chi phí và hiệu quả hoạt động gia tăng.** Số lượng khách hàng của SKG kỳ vọng sẽ tăng trưởng tích cực trong thời gian tới nhờ các yếu tố: (1) Du lịch tăng trưởng khi nền kinh tế được phục hồi, số tuyến bay mở ra nước ngoài ngày càng tăng và có nhiều chính sách hỗ trợ như nâng thời hạn thị thực cho người nước ngoài, (2) Du lịch Phú Quốc – Kiên Giang được phục hồi khi cảng hành khách quốc tế Phú Quốc được hoàn thành và các cơ sở hạ tầng du lịch ngày càng hoàn thiện, (3) Việc di chuyển của người dân địa phương ổn định trở lại sau dịch. Phần lớn du khách nội tỉnh tới Phú Quốc bằng đường thủy vì thuận tiện và giá vé bằng đường hàng không khá cao. Hiện tại, tỷ lệ lấp đầy các tàu của SKG chỉ mới đạt khoảng 50%-80%, vì vậy, khi lượt khách hàng tăng dẫn tới công suất của SKG tăng lên góp phần làm giảm chi phí và tăng hiệu quả hoạt động.

**Mở tuyến mới để duy trì sự tăng trưởng.** Ngoài việc khôi phục lại một số tuyến đang tạm dừng hoạt động do dịch, doanh nghiệp dự kiến phát triển thêm một số tuyến mới nhằm tận dụng được nguồn lực hiện có và nâng cao hiệu suất hoạt động của công ty. Trước mắt, doanh nghiệp đầu tư mới 03 tàu SB đưa vào khai thác tuyến HCM-Vũng Tàu. Bên cạnh đó, công ty cũng đang khảo sát để mở rộng phạm vi hoạt động của doanh nghiệp.

**Triển vọng dài hạn:** Sự cộng hưởng của 3 yếu tố (1) Tình hình kinh doanh của doanh nghiệp phục hồi cùng với xu hướng tích cực của ngành, (2) Công suất mỗi chuyến được tăng lên nhờ giảm chi phí và (3) Mở thêm các tuyến khai thác mới để duy trì tăng trưởng sẽ là những yếu tố tích cực thúc đẩy sự phát triển của doanh nghiệp trong thời gian tới.

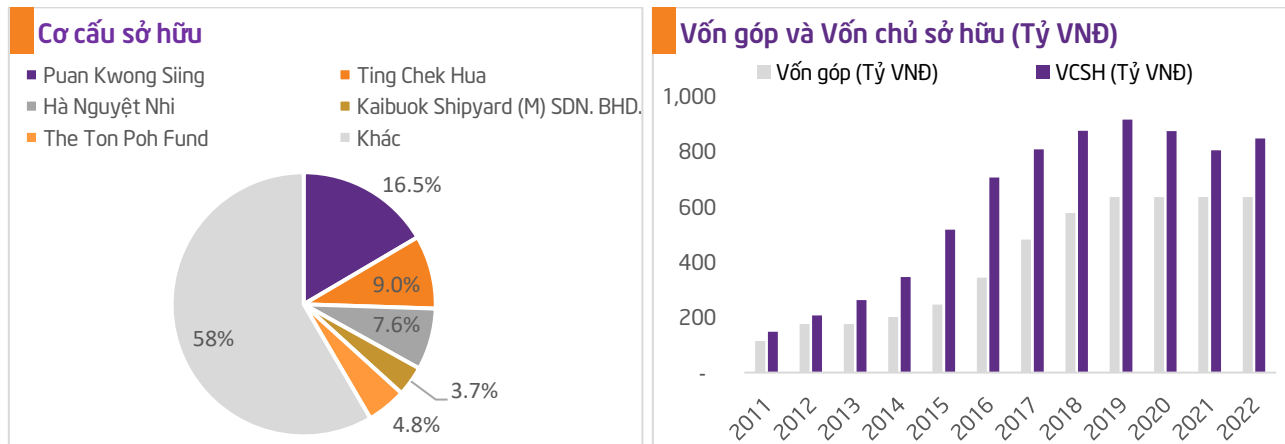
**Định giá:** Chúng tôi kết hợp phương pháp DCF, P/E và P/B để đưa ra giá mục tiêu SKG là 24,500 đồng/cp, upside 30.3% so với giá đóng cửa 26/07/2023.

**Rủi ro:** (1) Các rủi ro về thiên tai, lũ lụt có ảnh hưởng tới sự vận hành của SKG, (2) Nhiên liệu đầu vào phụ thuộc vào giá dầu thế giới, (3) Hàng rào gia nhập ngành không cao.

<b>Chỉ tiêu tài chính</b>	<b>Đơn vị</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	167	410	473
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	-12	95	158
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	35	57	78
EBITDA	Tỷ đồng	7	93	122
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	-39	43	138
Biên lợi nhuận gộp	%	-7.4%	23.3%	33.4%
Biên LNST	%	-23.1%	10.5%	29.2%
ROE	%	-4.6%	5.2%	15.6%
ROA	%	-4.5%	5.2%	14.5%
EPS	VND	-609	534	1,965
BV	VND	12,531	13,188	13,853
P/E	x	-30.9	35.2	9.6
P/B	x	1.50	1.43	1.36

## Là công ty dẫn đầu trên thị trường vận chuyển hành khách bằng tàu cao tốc tại Kiên Giang

- SKG đang là hãng tàu lớn nhất khai thác và chuyên chở hàng hoá và hành khách từ đất liền tới các đảo du lịch ở tỉnh Kiên Giang với 16 tàu cao tốc, 02 phà và đang đóng thêm 2 tàu để chuyên chở hành khách đi tới các đảo Phú Quốc, Côn Đảo, Phú Quý, Nam Du, Hòn Sơn, Hòn Tre, và Hòn Nghê. 5 tuyến quan trọng đóng góp vào doanh thu của SKG gồm Hà Tiên – Phú Quốc (đóng góp 20% doanh thu của SKG 2022), Rạch Giá – Phú Quốc (37%) và Rạch Giá – Nam Du (11%), Rạch Giá – Lại Sơn (11.8%) và Phan Thiết – Phú Quý (12.7%). Cụ thể như sau:
  - Tuyến Hà Tiên – Phú Quốc: Có 3 công ty đang tham gia vận chuyển hành khách ở tuyến này gồm: Tàu cao tốc 5\* Phú Quốc Express, Tàu cao tốc Hoà Bình Ship-02 và Tàu cao tốc Superdong. Tuy nhiên, thị phần của SKG ở tuyến này lên tới 95% do thời lượng mỗi chuyến giống nhau nhưng giá vé của Express 5\* cao hơn và số chuyến của SKG cũng nhiều hơn so với 2 hãng tàu còn lại.
  - Tuyến Rạch Giá – Phú Quốc: Có 2 công ty tham gia vận chuyển hành khách ở tuyến này (Hoà Bình Ship-02 đã ngừng hoạt động). Thị phần của SKG ở tuyến này khoảng 80%. Thời lượng mỗi chuyến của hai hãng tàu chênh nhau khoảng 30 phút, nhưng giá vé của Express 5\* cao hơn nhiều so với Superdong. Số chuyến mỗi ngày của 2 hãng tàu gần như bằng nhau.
- Trong thời gian tới, công ty sẽ nâng cấp các tàu cao tốc để khai thác các tuyến chính như Rạch Giá – Phú Quốc, Hà Tiên – Phú Quốc và Rạch Giá – Nam Du. Đặc biệt, tuyến trình Rạch Giá – Phú Quốc sẽ được đảm bảo toàn bộ các tàu tốc độ cao. Ngoài ra, công ty sẽ khôi phục lại các tuyến đã tạm dừng và khai thác thêm một số tuyến mới và phát triển một số ngành phụ trợ. Công ty cũng đã đóng mới 2 phà cao tốc 3 thân ở Malaysia để chuyên chở ở tuyến Phan Thiết – Phú Quý (từ quý 1.2025) và Vũng Tàu – Côn Đảo (Tuyến mới, từ quý 2.2026).



## Sở hữu nhiều tàu cao tốc, phà được đóng mới ở Malaysia

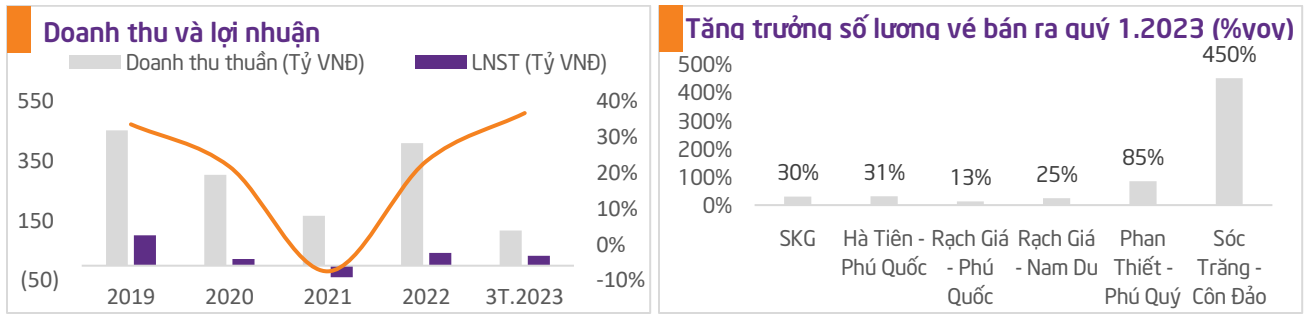
TT	Tên Tàu	Tuyến	Sức chở tối đa	Năm đưa vào sử dụng	Giá trị (USD)
1	Superdong I	Rạch Giá – Hòn Tre – Hòn Sơn	171	2008	500,000
2	Superdong II	Rạch Giá – Nam Du	261	2008	1,350,000
3	Superdong III	Hà Tiên – Phú Quốc	306	2010	2,349,175
4	Superdong IV	Rạch Giá – Phú Quốc	306	2011	2,200,000
5	Superdong V	Hà Tiên – Phú Quốc	275	2012	1,650,000
6	Superdong VI	Hà Tiên – Phú Quốc	275	2013	1,581,800

7	Superdong VII	Rạch Giá – Phú Quốc	275	2014	1,450,000
8	Superdong VIII	Rạch Giá – Phú Quốc	275	2014	1,450,000
9	Superdong IX	Rạch Giá – Hòn Tre – Hòn Sơn	275	2016	1,490,000
10	Superdong X	Rạch Giá – Hòn Tre – Hòn Sơn	275	2016	1,490,000
11	Superdong XI	Rạch Giá – Nam Du	275	2017	1,490,000
12	Superdong XII	Hà Tiên – Phú Quốc	275	2017	1,500,000
13	Superdong Côn Đảo I	Sóc Trăng – Côn Đảo	306	2017	2,000,000
14	Superdong Côn Đảo II	Sóc Trăng – Côn Đảo	306	2017	2,000,000
15	Phà Superdong PI	Hà Tiên – Phú Quốc	229	2018	2,500,000
16	Phà Superdong PII	Hà Tiên – Phú Quốc	229	2018	2,500,000
17	Superdong Phú Quý I	Phan Thiết – Phú Quý	306	2018	2,200,000
18	Superdong Phú Quý II	Phan Thiết – Phú Quý	246	2019	2,200,000
19	Phà Cao Tốc 3 Thân	Phan Thiết – Phú Quý	229	2025	5,600,000
20	Phà Cao Tốc 3 Thân	Vũng Tàu – Côn Đảo	229	2026	5,600,000

Nguồn: Superdong và TPS research tổng hợp

**Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2023 tăng trưởng tích cực nhờ phục hồi ngành du lịch và mở thêm các tuyến mới.**

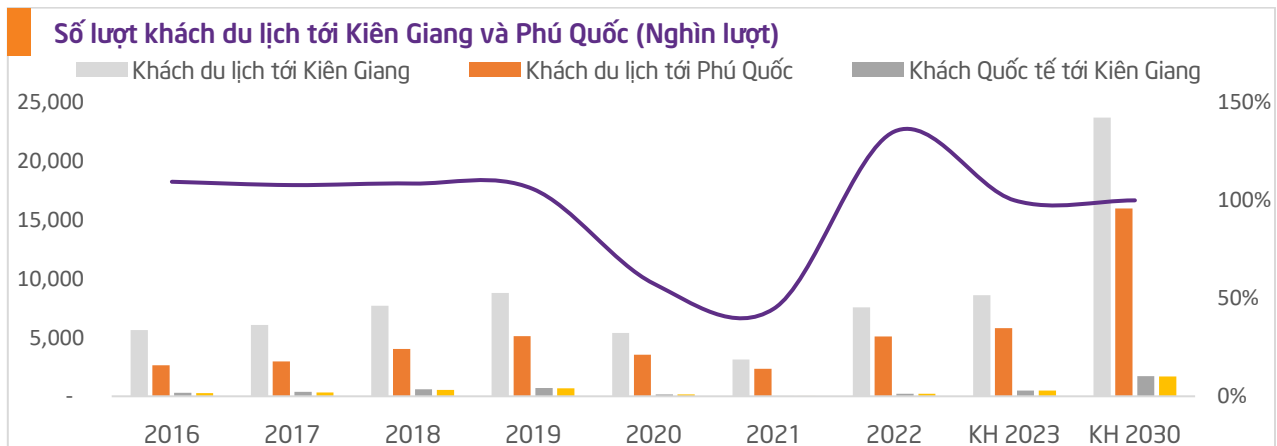
- Doanh thu thuần 6 tháng đầu năm 2023 đạt 248.7 tỷ đồng, tăng 18.0%yoy và LNST đạt 68.7 tỷ đồng, tăng 91%yoy, tương đương 52% kế hoạch doanh thu và 95% kế hoạch lợi nhuận năm 2023.** Động lực tăng trưởng doanh thu là do sự phục hồi sau đại dịch, số lượng vé được bán ra trong quý 1 tăng 30%yoy (trong khi đó, tốc độ tăng trưởng số lượng vé bán ra hàng năm trong giai đoạn trước dịch khoảng 10 – 20%yoy). Cụ thể, các tuyến Sóc Trăng – Côn Đảo tăng 450%yoy, Phan Thiết – Phú Quý tăng 85%yoy, Rạch Giá – Nam Du tăng 25%yoy, Hà Tiên - Phú Quốc tăng 31%yoy và Rạch Giá – Phú Quốc tăng 13%yoy. Bên cạnh đó, động lực tăng trưởng lợi nhuận còn có sự đóng góp thêm từ yếu tố giảm chi phí, đặc biệt là chi phí nhiên liệu. Cụ thể, chi phí giá vốn quý 2.2023 giảm 9.2%yoy do giá dầu DO giảm 28%yoy, góp phần đưa biên lợi nhuận gộp quý 2.2023 lên 40.5% so với 32.2% ở quý 2.2022. Vì chi phí nhiên liệu chiếm gần 50% giá vốn, nên sự biến động của dầu DO sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, doanh nghiệp có thể điều chỉnh được mức độ ảnh hưởng này thông qua thiết lập được mối quan hệ hợp tác lâu dài với nhà cung ứng nguồn nguyên liệu nên thường được chiết khấu cao và được đảm bảo với mức giá hợp lý. Hơn nữa, trong trường hợp giá dầu tăng quá cao, doanh nghiệp có thể điều chỉnh tăng giá vé. Trong giai đoạn 2013 đến nay, SKG rất ít khi điều chỉnh giá vé, chỉ điều chỉnh 1 lần với mức tăng 6-10% vào năm 2013. Về chi phí bán hàng, tốc độ tăng chi phí bán hàng 6 tháng đầu năm 14%yoy, thấp hơn so với tăng trưởng doanh thu 6 tháng đầu năm 2023 (18%yoy). Trong khi đó, trong những năm trước dịch, tốc độ tăng chi phí bán hàng luôn cao hơn tăng trưởng doanh thu hàng năm. Nguyên nhân chủ yếu là do doanh nghiệp phải cạnh tranh với các hãng tàu khác nên phải đẩy mạnh chiết khấu cho khách hàng cũng như đại lý và thực hiện nhiều chương trình quảng bá để thu hút khách hàng, ví dụ như bốc thăm trúng thưởng. Về chi phí quản lý doanh nghiệp, tốc độ tăng chi phí quản lý doanh nghiệp 6 tháng đầu năm 13%yoy, thấp hơn so với tăng trưởng doanh thu 6 tháng đầu năm 2023. Ngoài ra, còn có sự đóng góp của 7.7 tỷ doanh thu tài chính từ lãi tiền gửi có kỳ hạn và 5.5 tỷ từ thanh lý 2 phà Superdong PI và PII. Số tiền còn lại khoảng 64.6 tỷ đồng từ hoạt động thanh lý phà Superdong PI và Superdong PII sẽ được Kaibuok thanh toán và tạo khoản thu bất thường cho SKG trong năm 2023.



Nguồn: Superdong và TPS research tổng hợp

### Ngành du lịch Kiên Giang và Phú Quốc phục hồi và tăng tốc sau đại dịch

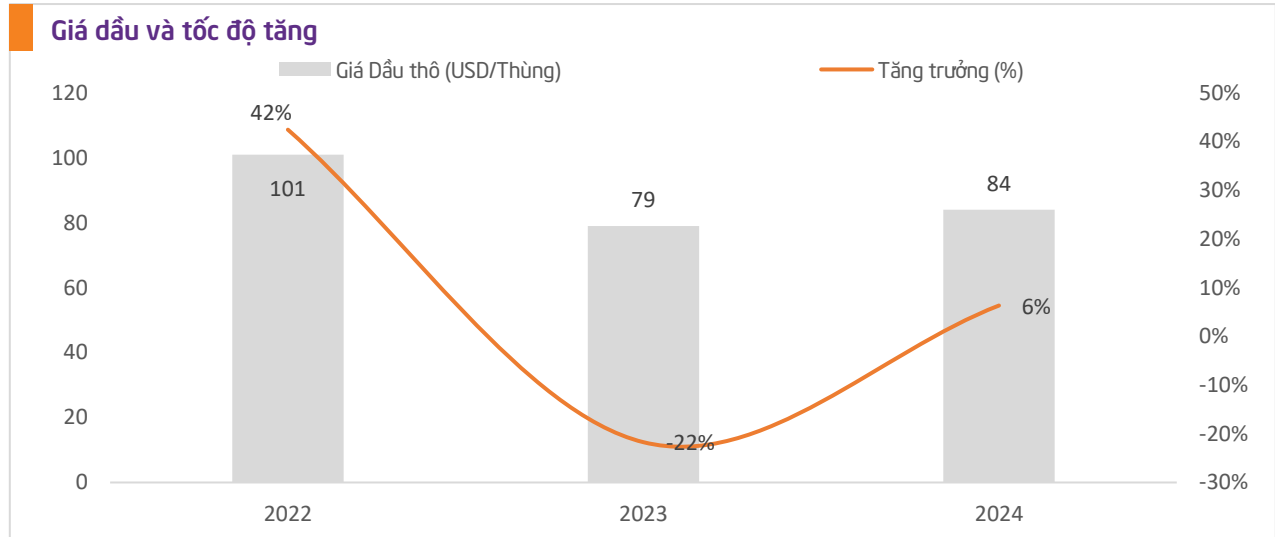
- Khách du lịch tới Kiên Giang bắt đầu phục hồi từ 6 tháng đầu năm 2022 với mức tăng 51.2%yoy và đạt 62.4% kế hoạch năm 2022. Trong đó, khách du lịch tới Phú Quốc tăng 50% và đạt 63.1% kế hoạch do nền 2021 thấp. Tương tự, kết quả 6 tháng đầu năm 2023 cũng khá tích cực, với mức tăng 35.8%yoy và đạt 59.7% kế hoạch. Trong đó, Phú Quốc tăng 34.5%yoy và đạt 55.7% so với kế hoạch năm 2023. Đặc biệt, có sự phục hồi đáng kể của khách du lịch quốc tế. Cụ thể, khách quốc tế tới Kiên Giang tăng 514.1%yoy và đạt 101.4% kế hoạch và tới Phú Quốc tăng 512.9%yoy và đạt 100% kế hoạch năm 2023.
- Trong thời gian tới, khách du lịch tới Kiên Giang nói chung và Phú Quốc nói riêng được kỳ vọng có sự phục hồi và tăng trưởng đáng kể nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu và Việt Nam. Hơn nữa, việc gia hạn thị thực cho người nước ngoài từ 1 tháng lên 3 tháng kể từ 15/08/2023 và các hãng hàng không tăng cường mở thêm các chuyến bay với nước ngoài cũng là yếu tố quan trọng để thu hút thêm du khách nước ngoài. Trong đó, Phú Quốc được xem là điểm du lịch hấp dẫn bởi các yếu tố sau: (1) Phú Quốc là hòn đảo lớn nhất Việt Nam và cũng là hòn đảo lớn nhất trong 22 đảo của vùng biển Phú Quốc với bờ biển dài và nguồn hải sản phong phú – Phú Quốc được tạp chí Mỹ bình chọn là một trong 23 điểm đáng đến nhất trong năm 2023 và là một trong những ngôi sao mới của du lịch Việt Nam, (2) Cơ sở hạ tầng ở Phú Quốc đang được Chính Phủ và khu vực tư nhân đầu tư rất mạnh mẽ trong những năm gần đây như cảng hành khách quốc tế Phú Quốc, các khu dân cư, đô thị được xây dựng bởi các tập đoàn kinh tế lớn như Vingroup, SunGroup, BIM..., (3) Điều kiện khí hậu ở Phú Quốc rất phù hợp cho du lịch nghỉ dưỡng, phù hợp với xu hướng du lịch hiện đại không chỉ du khách nội địa mà các du khách từ Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan, Nhật Bản, Châu Úc, Châu Âu và Châu Mỹ...



Nguồn: Superdong và TPS research tổng hợp

### Giá dầu DO chiếm tỷ trọng cao trong đầu vào của SKG được kỳ vọng ổn định

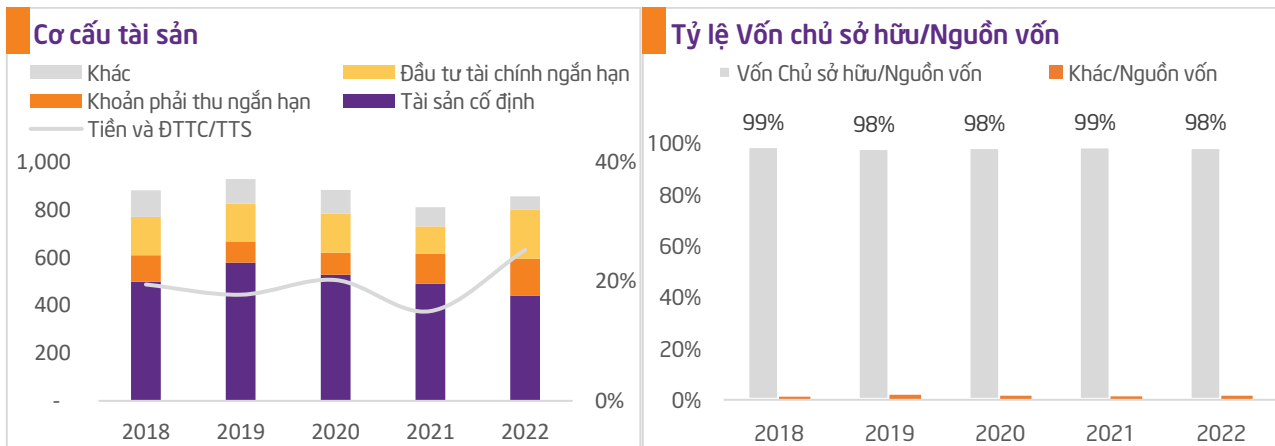
- Dầu DO là đầu vào chính để vận hành tàu cao tốc, chiếm gần 50% giá vốn hàng năm của SKG. Vì vậy, sự biến động của giá dầu DO sẽ có ảnh hưởng nhất định tới lợi nhuận của doanh nghiệp. Tuy nhiên, mức độ tác động không nhiều do công ty đã có nhiều biện pháp điều chỉnh để giảm thiểu tác động của dầu DO như dự trữ nhiên liệu, hợp tác với các nhà cung cấp dầu DO lớn để nhận được chiết khấu cao hoặc sẽ tăng giá vé nếu giá dầu DO tăng quá cao... Bên cạnh đó, giá dầu thô được kỳ vọng duy trì ở mức 79 USD/thùng vào năm 2023, tương ứng với mức giảm 22%yoy. Điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi hơn cho việc vận hành tàu cao tốc trong năm 2023 so với năm 2022.



Nguồn: EIA và TPS research tổng hợp

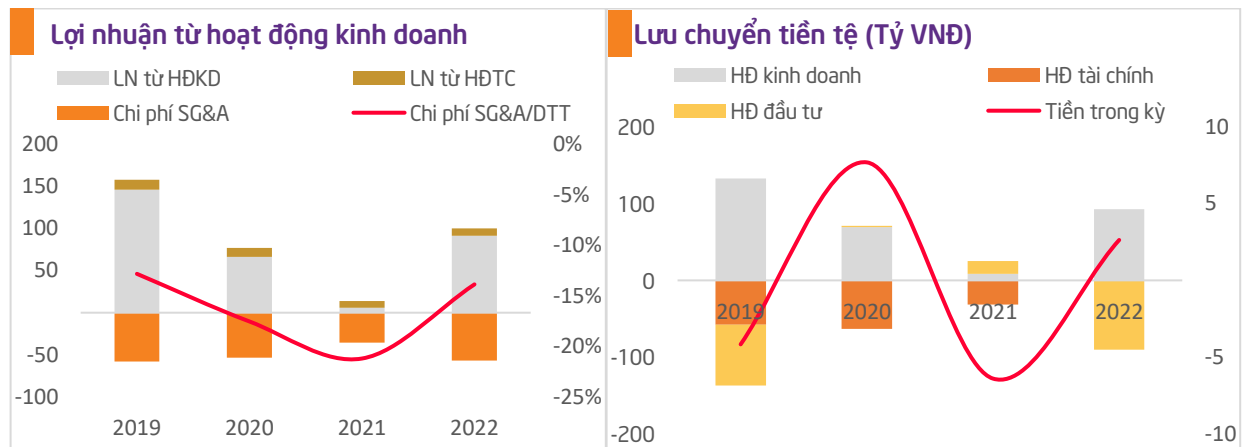
### Tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ thấp

- Tài sản của SKG tập trung chủ yếu ở tài cố định, thường chiếm từ 50 – 65% tổng tài sản hàng năm của doanh nghiệp. Do đặc thù là doanh nghiệp hoạt động trong mảng vận tải hành khách nên tài sản của doanh nghiệp tập trung chủ yếu vào các phà và tàu cao tốc. Trong giai đoạn 2018 – 2019, ngành du lịch phát triển mạnh, số lượng du khách sử dụng tàu Superdong tăng lên nên doanh nghiệp có xu hướng đầu thêm vào tài sản để đảm bảo đủ công suất cho số lượng khách hàng đang tăng lên. Tuy nhiên, trong giai đoạn dịch và sau dịch 2020 – 2022, số lượng du khách ít hơn nên doanh nghiệp không đầu tư thêm cho tài sản cố định, đặc biệt là năm 2021. Theo sau là mục đầu tư tài chính ngắn hạn, chủ yếu là tiền gửi ngân hàng, thường chiếm 15%-25% trong tổng tài sản hàng năm. Điều này cho thấy, tiềm lực tài chính của SKG khá mạnh. Tiếp theo, tài sản được phân bổ cho mục phải thu ngắn hạn, thường chiếm từ 10%-20% trong tổng tài sản, phải thu được phân bổ chủ yếu là thuộc danh mục trả trước cho người bán ngắn hạn. Trong đó, phần lớn là phải thu đối với Phòng Tài Chính - Kế Hoạch Thành phố Hà Tiên do huỷ bỏ trúng đấu thầu của SKG ở phường Tô Châu từ 12/2017. Năm 2022, còn có thêm khoản phải thu từ thanh lý 2 phà PI và PII. Ngoài ra còn có phải thu tiền vé ở một số công ty du lịch nhưng không đáng kể. Do đặc thù là công ty chuyên cung cấp dịch vụ vận chuyển hành khách theo tuyến cố định nên khoản nợ ngắn hạn của công ty không quá lớn, chủ yếu là nợ phải trả cho nhà cung cấp, cán bộ và người lao động. Là công ty có tiềm lực tài chính mạnh nên SKG không có nợ dài hạn và không vay ngân hàng. SKG thường sử dụng vốn của công ty để mua tàu, phà mà không sử dụng nguồn vốn vay.



Nguồn: Superdong và TPS research tổng hợp

- Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu cũng giảm từ 15% năm 2021 xuống 11% năm 2022 và tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu giảm mạnh từ 6% năm 2021 xuống 3% năm 2022. Tuy nhiên, những tỷ lệ này vẫn cao hơn so với giai đoạn trước dịch.
- Năm 2023 và 2025, SKG dự kiến sẽ đầu tư mới 2 chiếc phà phà cao tốc 3 thân trị giá 11,200,000 USD, tương đương 264 tỷ đồng. Tính tới thời điểm cuối quý 2, công ty đã trả trước chi phí cho 2 phà trên khoảng 142 tỷ đồng.



Nguồn: Superdong và TPS research tổng hợp

Triển vọng tích cực trong năm 2023.

Đơn vị tính: tỷ đồng	2022	2023F	%yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	410	473	15.3%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ước tính số vé bán ra tăng 16.2%yoy, giá vé không tăng trong năm 2023.</li> <li>Doanh thu quý 1.2023 tăng 40%yoy, đạt 25% kế hoạch do số lượt khách tăng 30%yoy.</li> </ul>

				<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gia hạn thị thực cho người nước ngoài từ 30 ngày lên 90 ngày và giảm thuế VAT.</li> </ul>
Hà Tiên – Phú Quốc	82	93	13%	Tuyến chính của SKG, chiếm 20% doanh thu SKG 2022. Tàu cao tốc được nâng cấp. Số lượng vé được bán ra tăng 31%yoy trong quý 1.2023. Tuy nhiên, so với các tuyến khác, tuyến này đã khá ổn định vì thị phần của Superdong của tuyến này lên tới 95%.
Rạch Giá – Phú Quốc	151	174	15%	Tuyến chính của SKG, chiếm 36.8% tổng doanh thu SKG 2022. Tàu cao tốc của tuyến này được nâng cấp và bảo đảm tất cả các tàu của tuyến này đều có tốc độ cao. Hơn nữa, xuất phát từ Rạch Giá ra Phú Quốc cũng thuận tiện hơn cho người dân địa phương cũng như du khách. Thời lượng của mỗi chuyến nhiều hơn nên có ít hãng tàu tham gia, giá vé tàu của SKG cũng thấp hơn các hãng khác. Số lượng vé bán ra quý 1 tăng 13%yoy.
Rạch Giá – Nam Du	46	53	15%	Tuyến chính của SKG, chiếm 11% tổng doanh thu SKG 2022. Tàu cao tốc được nâng cấp. Số lượng vé bán ra quý 1 tăng 25%yoy.
Sóc Trăng – Côn Đảo	26	31	20%	Do ảnh hưởng của dịch Covid19 làm ảnh hưởng tới khả năng khai thác và đầu tư giai đoạn tiếp theo của SKG, điều này làm cho lợi nhuận của SKG âm ở 2 năm 2021 và 2022. Bước sang 2023, các biện pháp kiểm soát dịch được dỡ bỏ, SKG tiếp tục đầu tư các hạng mục còn lại của dự án giúp tăng trưởng doanh thu. Số lượng vé bán ra quý 1.2023 450%yoy, kỳ vọng phục hồi lợi nhuận trong năm 2023. Hơn nữa, đây là tuyến mới được khai thác và có tỷ lệ khách du lịch cao nên việc phục hồi khách du lịch có tác động tích cực tới doanh thu của tuyến. Là tuyến chạy đường dài, cần đầu tư tàu có quy mô ghế nhiều, thời tiết khắc nghiệt nên ít hãng tham gia.
Phan Thiết – Phú Quý	52	63	20%	Là tuyến chạy đường dài, cần đầu tư tàu lớn và thời tiết khắc nghiệt nên ít hãng tham gia. SKG dẫn đầu về tuyến này về cả chất lượng, phương tiện và tốc độ.

				Hơn nữa, đây cũng là tuyến có tỷ lệ khách du lịch cao, nên sự phục hồi của du lịch tác động rất tích cực tới doanh thu của tuyến này. Số lượng vé được bán quý 1.2023 của tuyến này lên tới 85%. Tuyến này sẽ được bổ sung thêm phà cao tốc 3 thân kể từ quý 1.2025
Rạch Giá – Lại Sơn	48	58	21%	Tuyến này mới khai thác từ đầu năm 2021. Các hãng tàu đang cung cấp tuyến từ Rạch Giá tới Lại Sơn gồm: Express 5*, Hoà Bình Ship, Superdong và Ngọc Thành. Tuy nhiên, Superdong được ưa chuộng hơn do có nhiều giờ khởi hành, và tàu được thiết kế tránh được say sóng và chống ồn.
Vũng Tàu – Côn Đảo				Tuyến này dự kiến sẽ bắt đầu khai thác vào quý 2.2026.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>95</b>	<b>158</b>	<b>66%</b>	Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện nhờ giá đầu vào dầu DO hạ nhiệt và công suất tàu được tăng lên do khách du lịch được phục hồi.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	23.3%	33.4%		
Chi phí bán hàng và QLDN	57	78	38%	
<b>Lợi nhuận từ Hoạt động kinh doanh</b>	<b>39</b>	<b>80</b>	<b>107%</b>	
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	9	8	-7%	Doanh thu tài chính từ các khoản lãi tiền gửi và đầu tư tài chính ngắn hạn
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>43</b>	<b>138</b>	<b>221%</b>	Doanh thu tăng và giá vốn giảm

Nguồn: Superdong và TPS research tổng hợp

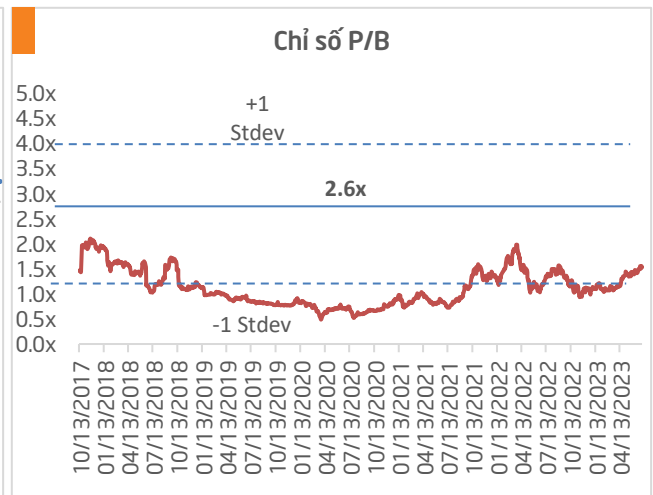
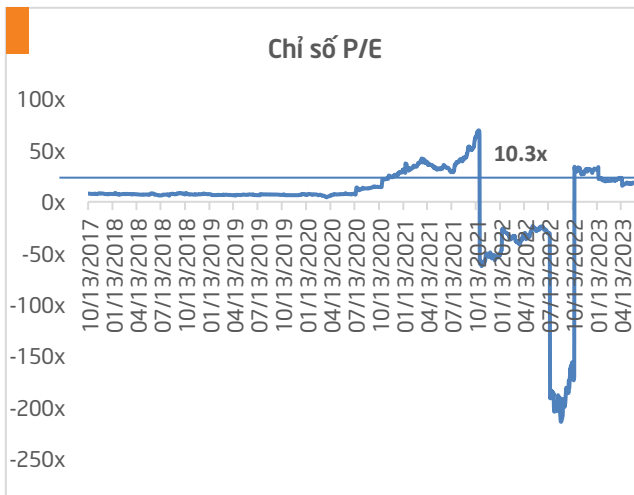
### Định giá

- Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp DCF, P/E và P/B để đưa ra giá mục tiêu của SKG là 24,500 đồng/cp, upside 30.3% so với giá đóng cửa ngày 26/07/2023. Theo đó, cổ phiếu SKG đang giao dịch ở mức P/E forward khoảng 9.5 lần và PB forward khoảng 1.4 lần so với mức trung bình lịch sử 10.3 lần và 2.6 lần. Với triển vọng trong năm 2023, SKG là cổ phiếu có thể xem xét cho chiến lược trung dài hạn.

Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
FCFF	27,350	60%	16,410
P/E	19,693	20%	3,939
P/B	20,779	20%	4,156
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>100%</b>	<b>24,500</b>
SLCP lưu hành (triệu)			63
Giá thị trường (26/07/2023)			18,800
<b>Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng</b>			<b>30.3%</b>



Phương pháp P/E	Giá trị	Phương pháp P/B	Giá trị
EPS	1,969	Book value	13,853
P/E trung bình	10.3x	P/B trung bình	2.6x
P/E mục tiêu	10.0x	P/B mục tiêu	1.5x
P/E forward	9.5x	P/B forward	1.4x
STDEV	3.3x	STDEV	1.4x
+1 Stdev	13.6x	+1 Stdev	4.0x
-1 Stdev	7.1x	-1 Stdev	1.2x
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>19,693</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>20,779</b>



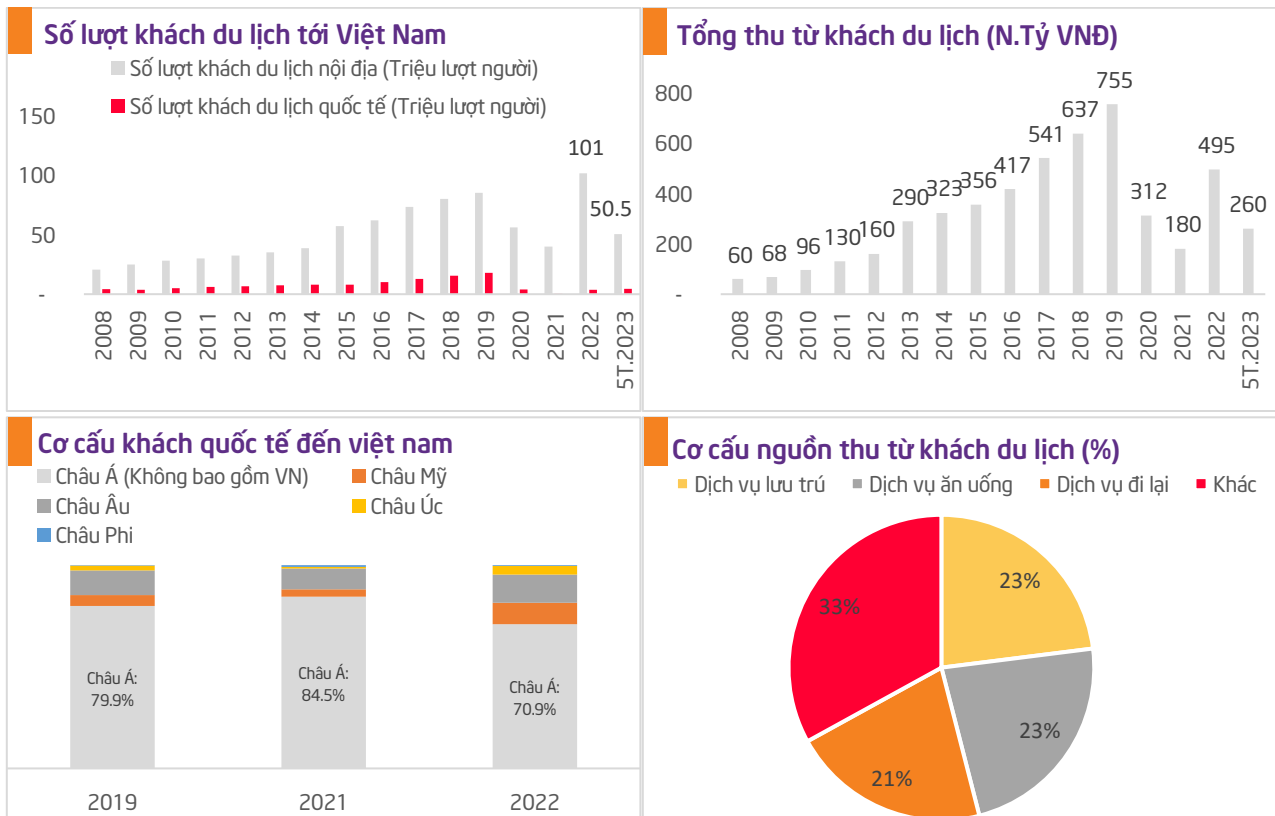
Nguồn: Fiinpro, TPS Research

#### Rủi ro:

- Diễn biến thời tiết ngày càng phức tạp ảnh hưởng tới hoạt động chuyên chở của công ty
- Hàng rào gia nhập ngành không cao dẫn tới sức ép cạnh tranh lớn, buộc công ty phải tăng cường giờ khởi hành để giữ thị phần, làm ảnh hưởng tới tỷ lệ lấp đầy mỗi chuyến tàu, làm giảm biên lợi nhuận.
- Giá dầu DO vẫn đang ở mức cao và biến động khó lường ảnh hưởng tới chi phí sản xuất của công ty

**PHỤ LỤC:****NGÀNH DU LỊCH VẬN TẢI ĐANG PHỤC HỒI NHỜ SỰ MỞ CỬA TRỞ LẠI CỦA NHIỀU QUỐC GIA SAU ĐẠI DỊCH**

- Kể từ năm 2008 đến nay, ngành du lịch của Việt Nam trải qua 3 chu kỳ tăng trưởng. Hiện tại, ngành này đang ở giai đoạn phục hồi sau đại dịch. Việt Nam đã trải qua giai đoạn 2008 – 2019 - giai đoạn bùng nổ về du lịch, với tốc độ tăng trưởng CARG của khách du lịch quốc tế là 12.67% và khách du lịch nội địa là 12.36%, đem về tổng thu từ ngành du lịch tăng trưởng CARG giai đoạn này ở mức 23.50%. Năm 2019, tổng thu từ khách du lịch khoảng 755 nghìn tỷ đồng. Trong đó, thu từ mảng dịch vụ đi lại chiếm khoảng 21%. Mặc dù khách du lịch quốc tế chỉ chiếm 16% trong tổng khách du lịch ở Việt Nam nhưng đóng góp tới 60% tổng thu từ khách du lịch.
- Sự tăng trưởng về du lịch giai đoạn 2008 - 2019 một phần là nhờ nền kinh tế Việt Nam mở cửa sau khi gia nhập WTO, sự phát triển ổn định của nền kinh tế toàn cầu và sự phát triển hạ tầng cơ sở vật chất du lịch như các khu vui chơi giải trí, nghỉ dưỡng có quy mô và mang thương hiệu nổi tiếng như Vinperal, Sunworld, FLC, Meliá, Accor, Marriott, Sheraton... Bên cạnh đó, sự kết nối giữa các hãng hàng không và các doanh nghiệp lĩnh vực du lịch ngày càng tăng, điều này sẽ thúc đẩy sự phát triển đáng kể đối với ngành du lịch, đặc biệt là khách du lịch quốc tế. Tuy nhiên, do ảnh hưởng đại dịch, giai đoạn 2019 – 2021, khách du lịch trên lãnh thổ Việt Nam giảm mạnh. Trong đó, khách du lịch quốc tế giảm gần 80%, khách du lịch trong nước giảm gần 40% và tổng thu từ khách du lịch giảm trên 22%. Giai đoạn 2021 - 2023, ngành du lịch đang phục hồi mạnh mẽ sau dịch, đặc biệt là khách du lịch quốc tế đạt mức tăng trưởng CARG giai đoạn 2021 - 2022 lên tới 330.12%. Trong nhóm khách du lịch quốc tế, sự phục hồi nhanh ở nhóm khách quốc tế đến từ Châu Mỹ (chiếm 6% tổng khách quốc tế đến Việt Nam 5 tháng đầu năm 2019) và Châu Úc (chiếm 3%).
- Mặc dù đạt được sự tăng trưởng mạnh mẽ kể từ đầu năm 2023, nhưng vẫn còn thấp so với thời điểm trước dịch. Cụ thể, 5 tháng đầu năm 2023, khách du lịch quốc tế đến Việt Nam mới chỉ đạt mức 60% so với 5 tháng đầu năm 2019 – thời điểm trước dịch. Khách quốc tế từ Châu Á (chiếm 77% tổng khách quốc tế đến Việt Nam 5 tháng đầu năm 2019) 5 tháng đầu năm 2023 chỉ mới phục hồi được 60% so với 5 tháng đầu năm 2019. Trong đó, khách đến từ Trung Quốc (chiếm 29% trong tổng khách quốc tế đến Việt Nam 5 tháng đầu năm 2019) chỉ mới đạt mức 19% và từ Hàn Quốc (chiếm 24%) đạt 75% so với 5 tháng đầu năm 2019. Trong khi đó, nền kinh tế Trung Quốc được dự báo sẽ giảm ở năm 2024 so với năm 2023.
- Khách quốc tế phần lớn đến từ Châu Á. Trong đó, khách du lịch từ Trung Quốc chiếm tới 32%, từ Hàn Quốc chiếm tới 24% tổng du khách quốc tế đến Việt Nam năm 2019. Tuy nhiên, khách du lịch từ Châu Á, cụ thể là Trung Quốc đang bị giảm xuống do đóng cửa trong dịch, mặc dù phục hồi ở 5 tháng đầu năm 2023 nhưng sự phục hồi là không đáng kể. Tỷ trọng khách du lịch từ Trung Quốc 5 tháng đầu năm 2023 chỉ còn 8.8% so với 29% ở 5 tháng đầu năm 2019.



Giai đoạn	Đặc điểm	Tăng trưởng CARG		
		Tổng thu từ khách du lịch	Khách du lịch quốc tế	Khách du lịch nội địa
2008 - 2019	Tăng trưởng	23.50%	12.67%	12.36%
2019-2021	Gián đoạn do dịch Covid19	-37.99%	-77.69%	-22.22%
2021-2022	Phục hồi sau dịch	65.83%	330.12%	58.90%

Nguồn: TPS research tổng hợp

- Khách du lịch quốc tế được kỳ vọng tăng trưởng tích cực trong những năm tới nhờ kinh tế toàn cầu phục hồi.** Nền kinh tế được dự báo sẽ chậm lại, chạm đáy trong năm 2023 và phục hồi nhẹ kể từ năm 2024. Cụ thể, tăng trưởng kinh tế toàn cầu có thể rơi xuống mức 2.8% vào năm 2023 so với 3.4% ở năm 2022, trước khi phục hồi lên 3% vào năm 2024. Song song với sự phát triển và ổn định trở lại của nền kinh tế toàn cầu, ngành du lịch nói chung cũng như ngành vận tải du lịch nói riêng được thúc đẩy phát triển.
- Tuy nhiên, sự phục hồi có thể sẽ diễn ra từ từ vì phần lớn khách quốc tế tới Việt Nam chủ yếu là khách từ Trung Quốc và Hàn Quốc. Trong khi đó, khách du lịch đến từ Trung Quốc chỉ mới phục hồi dưới mức 20% so với thời điểm trước dịch. Du khách đến từ TQ khó phục hồi hoàn toàn trong năm 2023 do: (1) Tăng trưởng GDP 2024 của Trung Quốc sẽ có sự chậm lại ở năm 2024, (2) Nền kinh tế Trung Quốc vẫn còn nhiều bất ổn và khó khăn ở năm 2023 và 2024, (3) Tỷ lệ thất nghiệp cao, thu nhập giảm xuống làm giảm nhu cầu về du lịch.

Tăng trưởng GDP	2022	2023	2024
Toàn cầu	3.4	2.8	3.0
Các QG phát triển	2.7	1.3	1.4
Hoa Kỳ	2.1	1.6	1.1
Khu vực đồng Euro	3.5	0.8	1.4
Nhật Bản	1.1	1.3	1.0
Hàn Quốc	2.6	1.5	2.4
G20	3.1	2.6	2.9
Các QG mới nổi và đang PT	4.0	3.9	4.2
Các QG mới nổi và đang PT Châu Á	4.4	5.3	5.1
Trung Quốc	3.0	5.2	4.5
Ấn Độ	6.8	5.9	6.3
Các QG mới nổi và đang PT Châu Âu	0.8	1.2	2.5
Các QG Mỹ La tinh và Caribe	4.0	1.6	2.2
ASEAN-5	5.5	4.5	4.6
Indonesia	5.3	5.0	5.1
Thái Lan	2.6	3.4	3.6
Việt Nam	8.0	5.8	6.9
Philippine	7.6	6.0	5.8
Malaysia	8.7	4.5	4.5

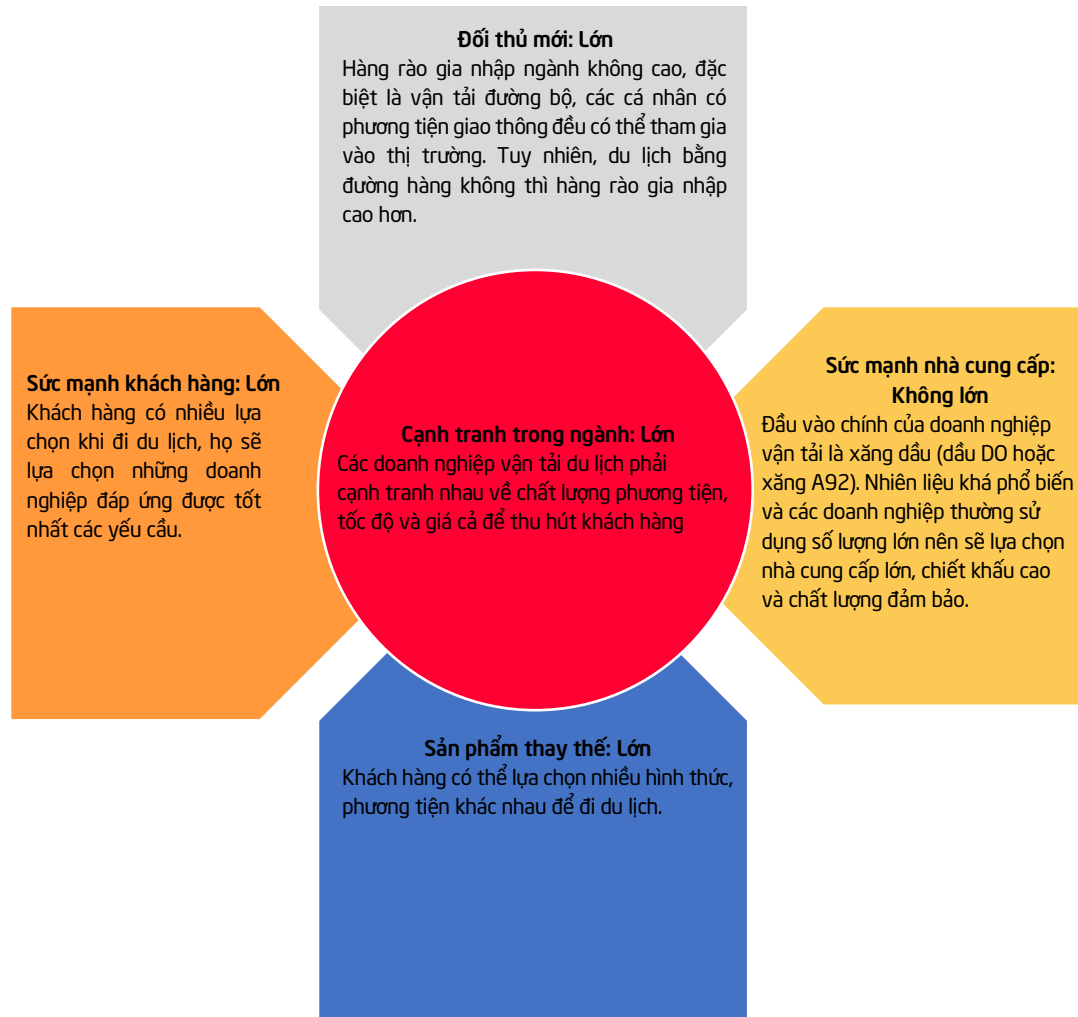
Nguồn: TPS research tổng hợp

- Tăng trưởng tích cực trong năm 2023
- Tăng trưởng đi ngang trong năm 2023
- Tăng trưởng không tích cực trong năm 2023

### Cổ phiếu ngành vận tải du lịch được hưởng lợi nhờ giá nhiên liệu đầu vào ổn định hơn năm 2022.

Theo dự báo của EIA, giá dầu thô được kỳ vọng ở mức 79USD/thùng và năm 2023 và 84USD/thùng vào năm 2024. Điều này cho thấy giá dầu thô trong giai đoạn 2023-2024 sẽ hạ nhiệt so với năm 2022. Điều này phần nào sẽ có tác động tích cực tới ngành du lịch vận tải khi mà chi phí dầu DO/xăng A92 vẫn đang được sử dụng như nguồn nhiên liệu đầu vào chính cho ngành du lịch vận tải. Tuy nhiên, doanh nghiệp có thể giảm thiểu mức độ ảnh hưởng của việc tăng giá dầu DO lên doanh nghiệp thông qua hình thức tăng giá đầu ra và hợp tác với các doanh nghiệp cung cấp nhiên liệu lớn để có chiết khấu cao.

### Đánh giá khả năng cạnh tranh của ngành bằng mô hình 5 Forces (áp lực cạnh tranh)



Nguồn: TPS research tổng hợp

## Chỉ số tài chính SKG

Kết quả kinh doanh	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	452	304	167	410	473	549	659	761
Giá vốn hàng bán	300	238	180	314	315	341	380	433
Lợi nhuận gộp	152	66	-12	95	158	209	279	328
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33.6%	21.8%	-7.4%	23.3%	33.4%	38.0%	42.3%	43.1%
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	12	11	8	9	8	17	22	28
Chi phí lãi vay	-	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng và QLDN	58	53	35	57	78	89	103	122
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	94	13	-48	39	80	119	175	206
Lợi nhuận khác	8	1	1	1	66	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	105	23	-39	48	153	136	197	233
Lợi nhuận sau thuế	100	21	-39	43	138	123	177	210
LNST của cổ đông Công ty mẹ	100	21	-39	34	124	110	160	189

Bảng cân đối kế toán	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>291</b>	<b>311</b>	<b>287</b>	<b>408</b>	<b>622</b>	<b>717</b>	<b>844</b>	<b>1,003</b>
Tiền và tương đương tiền	7	15	8	11	305	386	495	633
Đầu tư tài chính ngắn hạn	159	165	114	206	206	206	206	206
Các khoản phải thu ngắn hạn	89	92	126	154	71	79	91	104
Hàng tồn kho	25	28	28	29	26	28	31	36
Tài sản ngắn hạn khác	12	11	11	7	15	17	20	24
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>638</b>	<b>574</b>	<b>525</b>	<b>441</b>	<b>425</b>	<b>395</b>	<b>365</b>	<b>335</b>
Phải thu dài hạn	7	4	3	1	6	7	9	10
Tài sản cố định	579	529	492	434	411	379	346	313
Đầu tư tài chính dài hạn	35	14	20	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	17	27	9	7	8	9	11	12
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>930</b>	<b>885</b>	<b>812</b>	<b>849</b>	<b>1,047</b>	<b>1,112</b>	<b>1,210</b>	<b>1,338</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>18</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>129</b>	<b>149</b>	<b>179</b>	<b>207</b>
Nợ ngắn hạn	18	14	11	13	39	45	54	62
Nợ dài hạn	0	0	0	0	90	104	125	145
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>912</b>	<b>871</b>	<b>801</b>	<b>844</b>	<b>918</b>	<b>962</b>	<b>1,031</b>	<b>1,131</b>
Vốn điều lệ	633	633	633	633	633	633	633	633
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>930</b>	<b>885</b>	<b>812</b>	<b>857</b>	<b>1,047</b>	<b>1,112</b>	<b>1,210</b>	<b>1,338</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	133	70	9	24	(81)	(10)	22	15
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(79)	1	17	(90)	286	71	99	129
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(58)	(63)	(32)	-	(32)	(63)	(63)	(63)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(4)	8	(6)	(67)	174	(2)	58	81
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	11	7	15	8	11	305	386	495
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	7	15	8	(58)	184	303	444	576

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. **Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật.** TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

### Economist

Phan Thị Liên

028 7301 3839 (Ext 574)

lienpt@tps.com.vn

### Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

## LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>