

BÁO CÁO NGẮN- CTCP TÀU CAO TỐC SUPERDONG- KIÊN GIANG (SKG-HSX)

Báo cáo chi tiết 19/12/2016

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	88.200
Tiềm năng tăng giá	~22%
Cổ tức (VND)	3.000
Lợi suất cổ tức	4,15%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 16/12/2016

Giá hiện tại (VND)	72.200
Số lượng CP niêm yết	34.271.242
Vốn điều lệ (tỷ VND)	342,71
Vốn hóa TT(tỷ VND)	2.474,38
Khoảng giá 52 tuần (VND)	70.800-135.000
% sở hữu nước ngoài	48,96%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	3.186	5.162	7.267
BVPS (vnd)	14.965	17.208	21.055
Cổ tức (vnd)		2.000	1.000
ROA (%)	20,8%	29,1%	33,2%
ROE (%)	21,3%	30,0%	33,9%

Hoạt động chính

CTCP Tàu cao tốc Superdong- Kiên Giang (SKG) là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực vận tải hành khách và hàng hóa ven biển được thành lập năm 2007. Hoạt động chính của công ty là vận tải hành khách bằng tàu cao tốc từ Kiên Giang đến Phú Quốc. Hiện tại, công ty đang giữ vững vị thế độc quyền khai thác tại tuyến Rạch Giá – Phú Quốc và dẫn đầu thị phần vận chuyển hành khách tại tuyến Hà Tiên – Phú Quốc. Trong nhiều năm trở lại đây, kết quả kinh doanh của SKG gắn liền với sự phát triển của Phú Quốc.

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

CTCP Tàu cao tốc Superdong- Kiên Giang (SKG) là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực vận tải hành khách và hàng hóa ven biển được thành lập năm 2007. Hoạt động chính là vận tải hành khách bằng tàu cao tốc từ Kiên Giang đến Phú Quốc. Hiện tại, công ty đang giữ vững vị thế số 1 khai thác tại tuyến Rạch Giá – Phú Quốc và tuyến Hà Tiên – Phú Quốc. Trong nhiều năm trở lại đây, kết quả kinh doanh của SKG gắn liền với sự phát triển của Phú Quốc.

Năm 2017, thị trường Phú Quốc vẫn sẽ là điểm sáng trong khu vực du lịch Phía Nam. Bên cạnh đó, việc khai trương xe trung chuyển phục vụ hành khách tại cảng Bãi Vòng (Phú Quốc) và đặc biệt là mở rộng địa bàn hoạt động sang thị trường mới tuyến Rạch Giá - Nam Du sẽ giúp công ty duy trì tốc độ tăng trưởng và giữ vững vị trí dẫn đầu thị trường vận tải hành khách bằng tàu cao tốc tại khu vực Kiên Giang.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	164	224	305	381	438
% tăng trưởng	12,1%	36,6%	36,2%	25%	15%
Lợi nhuận sau thuế	56	103	175	218	243
% tăng trưởng		83,9%	69,9%	24,6%	11,5%
Biên LN ròng (%)	34,1%	46,0%	57,4%	57,2%	55,5%
ROA (%)	20,8%	29,1%	33,2%	35,9%	38,1%
ROE (%)	21,3%	30,0%	33,9%	37,1%	39,3%
EPS (VNĐ)	3.186	5.162	7.267	6.378	6.762
Cổ tức tiền mặt		2.000	1.000	3.000	

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị Mua đôi với cổ phiếu SKG của Công ty Cổ phần Tàu cao tốc Superdong- Kiên Giang với mức định giá trên cơ sở thận trọng 88.200 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~22% so với 72.200 đồng/cp ngày 16/12/2016 trên cơ sở:

Hưởng lợi từ tăng trưởng thị trường du lịch Phú Quốc và thị trường mới Nam Du

Theo kế hoạch phát triển của Phú Quốc, lượng khách du lịch tới đảo ước tính tăng gấp đôi lên 3 triệu lượt khách vào năm 2020. Với con số thống kê du khách tới Phú Quốc năm 2015 đạt 1,64 triệu lượt và 8T2016 là 1,17 triệu lượt, chúng tôi kỳ vọng đến năm 2020 sẽ đạt khoảng 3,5 triệu lượt khách tới Phú Quốc. Bên cạnh đó, khoảng hơn 2/3 du khách tới Phú Quốc bằng đường thủy còn lại sử dụng máy bay. Điều này mở ra thêm cơ hội cho các công ty cung cấp dịch vụ vận tải đường thủy như Superdong.

Tháng 06/2015, nắm bắt được nhu cầu phát triển du lịch tại đảo Nam Du, SKG đưa vào hoạt động tuyến này với lộ trình khoảng 47 hải lý chạy từ Rạch Giá - Hòn Tre – Lại Sơn – Nam Du. Tuy mới hoạt động nhưng cũng đóng góp 12,97 tỷ đồng doanh thu trong năm 2015, biên lợi nhuận mảng này đạt gần 43%. Đến cuối năm, thị phần tại tuyến này đã tăng lên 50% với hai tàu hoạt động là Superdong I và II. Nam Du là hòn đảo được đánh giá có nhiều tiềm năng phát triển du lịch, do vậy với lợi thế thương hiệu lớn, chất lượng dịch vụ phục vụ chuyên nghiệp thì đây sẽ là những điểm mạnh cho khả năng cạnh tranh của SKG so với đối thủ khác trong ngành. Trong những năm tới, SKG kỳ vọng tuyến này sẽ mang lại nhiều đóng góp hơn trong tổng doanh thu.

Hoạt động kinh doanh của SKG ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng

Doanh thu của SKG trong giai đoạn từ năm 2013 đến nay có sự tương đồng với số lượt khách đến Phú Quốc. Tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân trong 3 năm gần đây đạt 36,37%/năm. Ngoài ra, Doanh thu của SKG cũng thể hiện rõ đặc tính mùa vụ của du lịch Phú Quốc, cao điểm trong 3 quý đầu năm và thấp điểm nhất vào quý cuối năm. Hiện nay, đối tượng khách hàng chính của SKG gồm khách du lịch với khoảng 75-80% là khách du lịch nội địa. Trong thời gian tới, khi nhiều dự án mới được đầu tư vào Phú Quốc, nhu cầu đi lại tăng kỳ vọng sẽ mang đến một lượng khách tiềm năng lớn cho SKG.

9 tháng đầu năm 2016, kết quả kinh doanh SKG tiếp tục tăng trưởng và hoàn thành 82% kế hoạch cả năm. Cụ thể, doanh thu của SKG đạt 287 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 177,5 tỷ đồng, tăng lần lượt 21,5 và 29,3% so với cùng kỳ. Như vậy, so với kế hoạch đề ra với doanh thu thuần là 367 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 216 tỷ đồng thì SKG đã hoàn thành 82% kế hoạch lợi nhuận.

■ **Hiệu quả vận hành đội tàu giúp thúc đẩy tăng trưởng trong kết quả kinh doanh**

Hoạt động chính của Công ty là vận tải hành khách và hàng hóa ven biển bằng các tàu cao tốc Superdong theo 03 tuyến Rạch Giá – Phú Quốc – Rạch Giá, Hà Tiên – Phú Quốc – Hà Tiên và Rạch Giá – Nam Du – Rạch Giá thuộc tỉnh Kiên Giang. Tính đến nay, Công ty có 10 tàu đang được khai thác hiệu quả theo các tuyến hành trình tại địa bàn tỉnh Kiên Giang. Tuyến Hà Tiên – Phú Quốc – Hà Tiên (Tàu cao tốc Superdong VI, VII và IX); Tuyến Rạch Giá – Phú Quốc – Rạch Giá (Tàu cao tốc Superdong III, IV, V, VIII và X); Tuyến Rạch Giá – Nam Du – Rạch Giá (Tàu cao tốc Superdong I, II). Trong thời gian tới, công ty tiếp tục đưa vào vận hành 2 tàu cao tốc Superdong XI và XII.

■ **Hưởng lợi từ giá dầu DO trong ngắn hạn**

Trong cơ cấu giá vốn, chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng cao nhất chiếm 40-60%. Do đó, diễn biến giá dầu ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của SKG. Việc giá dầu duy trì ở mức 50 USD/thùng đang giúp SKG tiết giảm đáng kể chi phí nhiên liệu. Trong 9 tháng đầu năm 2016, chi phí nhiên liệu đạt gần 35 tỷ đồng (chiếm 40,59% giá vốn) và giảm 8,9% so với cùng kỳ. Chúng tôi dự phóng chi phí nhiên liệu cả năm 2016 sẽ ở mức 45 tỷ đồng (trên cơ sở giá dầu ở mức 50 USD/thùng).

Hiện tại, giá dầu DO trong nước (vùng 2) duy trì mức bình quân 12.920 đồng/lít giảm gần 20% so với cùng kỳ và ở mức thấp trong 5 năm gần đây. Theo báo cáo mới nhất của EIU, giá dầu dự báo đạt khoảng 60-65 USD/thùng trong năm 2017 và đạt mức 85-88 USD/thùng trong giai đoạn 2018-2020. Dựa trên dự báo này, chúng tôi ước tính giá dầu DO trong nước năm 2017 sẽ ở mức 15.500 đồng/lít tăng 20% so với thời điểm hiện tại, biên lợi nhuận gộp của SKG trong năm 2017 có thể giảm xuống 60-62% so với mức 67% của năm 2016.

■ **Triển vọng kinh doanh năm 2017 với những kế hoạch đầu tư mới**

Năm 2017, Công ty tiếp tục tập trung vào lĩnh vực kinh doanh chính là vận tải hành khách và hàng hóa. Theo đó, Công ty đặt mục tiêu duy trì vị trí độc quyền tại tuyến Rạch Giá - Phú Quốc, tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu tại tuyến Hà Tiên - Phú Quốc, chủ động gia tăng thị phần tại tuyến Rạch Giá - Nam Du, tăng cường hiệu quả hoạt động của các xe trung chuyển tại cảng Bãi Vòng (Phú Quốc).

Điểm nhấn trong năm 2017, Superdong có tham vọng là công ty đầu tiên triển khai tuyến tàu cao tốc Sóc Trăng - Côn Đảo. Đồng thời, Superdong cũng sẽ triển khai tuyến phà cao tốc Hà Tiên - Phú Quốc trong năm 2017. Ngoài ra, Superdong dự kiến sẽ xây một cầu cảng cho phà của mình tại cảng Bãi Vòng, tổng chi phí đầu tư bao gồm cầu cảng mới và hai phà được dự báo ở mức 11- 13 triệu USD.

■ **Chiến lược kinh doanh hợp lý, linh hoạt**

Với phương châm hoạt động An toàn - Ổn định - Linh hoạt - Chất lượng đã giúp cho Công ty giữ vững vị trí dẫn đầu thị trường vận tải hành khách bằng tàu cao tốc tại khu vực Kiên Giang trong những năm trở lại đây.

Trong năm 2015, việc tăng cường tàu đã giúp doanh thu Superdong Kiên Giang tăng trưởng 91% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, nắm bắt được nhu cầu phát triển du lịch tại đảo Nam Du, tháng 06/2015, Công ty đã điều tàu Superdong I và II sang hoạt động tại tuyến Rạch Giá – Nam Du, kỳ vọng góp phần nâng cao hiệu quả khai thác của đội tàu SKG.

Trong trung hạn và dài hạn, với xu hướng phát triển du lịch biển đảo, nhu cầu đi lại bằng phương tiện cao tốc tại các địa phương trong nước và các nước lân cận trong khu vực là rất lớn. Công ty đã lên kế hoạch tìm hiểu, đánh giá các thị trường và sẽ khai thác dịch vụ mới là phát triển mô hình phà cao tốc chuyên chở hành khách và các phương tiện vận tải như xe máy, xe tải, xe hơi 50 chỗ và hàng hóa.

■ **Định giá cổ phiếu**

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp định giá là so sánh P/E và FCFF, tỷ trọng 40% với phương pháp P/E và 60% với phương pháp FCFF để định giá cổ phiếu SKG. Giá trị hợp lý đối cổ phiếu SKG năm 2017 là 88.200 đồng/cổ phiếu.

Hiện tại, cổ phiếu SKG đang giao dịch ở mức P/E là 11,38 lần, thấp hơn P/E của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực (P/E là 15,09 lần) và P/E thị trường (16 lần). **Do đó, chúng tôi khuyến nghị mua và nắm giữ đối với cổ phiếu SKG tại vùng giá hiện tại.**

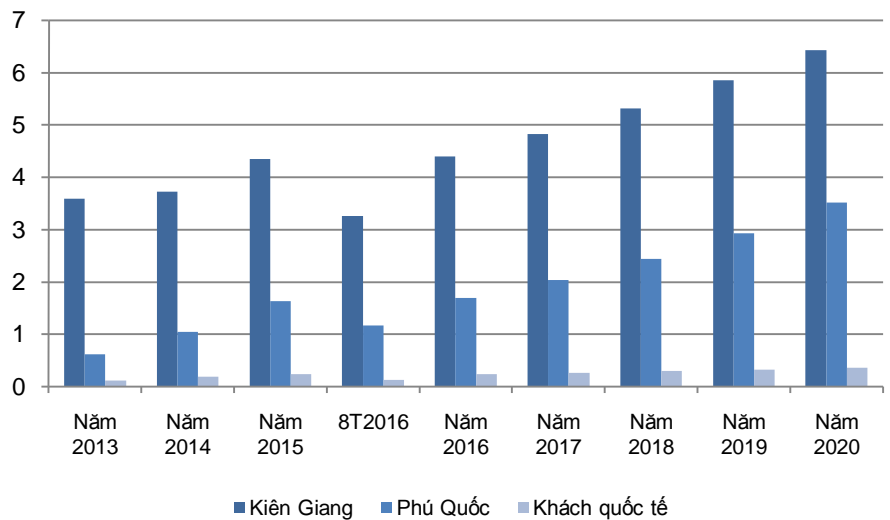
CHI TIẾT TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA SKG

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CÓ DỰ ĐẠ PHÁT TRIỂN TRONG DÀI HẠN

- **Tiềm năng tăng trưởng từ thị trường du lịch Phú Quốc...**

Phú Quốc là một huyện đảo tọa lạc ở phía Tây Nam Việt Nam, thuộc tỉnh Kiên Giang. Với vị trí đặc thù cùng với những cảnh quan thiên nhiên đẹp, trong những năm gần đây, Phú Quốc nổi lên như một điểm sáng cả nước về thu hút vốn đầu tư các dự án xây dựng hạ tầng và khu nghỉ dưỡng. Theo khảo sát của nhiều tổ chức quốc tế, Phú Quốc hiện là điểm đến yêu thích của nhiều du khách trong và ngoài nước. Trong năm 2014, tổ chức National Geographic (Mỹ) bình chọn đây là một trong 3 điểm đến lý tưởng. Ngoài ra, theo kết quả khảo sát của tổ chức Roughguides (Anh), Phú Quốc là một trong 10 điểm du lịch hấp dẫn nhất thế giới. Vào tháng 09/2014, Phú Quốc được Thủ tướng Chính Phủ chấp thuận trở thành đô thị loại 2. Chính nhờ những tiềm năng du lịch này, Phú Quốc đã thu hút một lượng lớn khách du lịch (chiếm 33% số lượt khách du lịch đến Kiên Giang) cũng như góp phần gia tăng nhu cầu đi lại bằng đường thủy của người dân các khu vực lân cận.

Biểu đồ 1: Số lượt du khách đến Kiên Giang và Phú Quốc (Đơn vị: triệu lượt)



Nguồn: Sở Văn hóa, Thể thao và Du lịch Kiên Giang và MBS dự phóng

Phú Quốc đang được định hướng phát triển để trở thành đặc khu kinh tế quan trọng của Việt Nam. Nhờ đó, thu hút thêm nhiều dự án lớn như Cảng Thới An, sân bay quốc tế Phú Quốc và dự án cảng Hành khách quốc tế Phú Quốc tiến hành tại đây. Trong khi đó, các dự án như trục đường chính Nam – Bắc, đường vòng quanh đảo,... đang thực hiện góp phần tạo khung cơ sở hạ tầng cho địa phương. Do đó, chúng tôi cho rằng đây là những bước đệm vững chắc để khu vực này tiếp tục vươn mình phát triển trong tương lai.

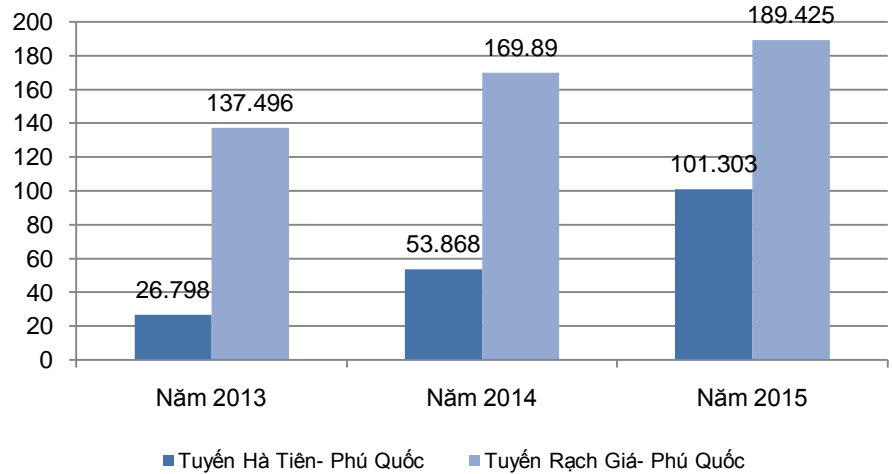
Địa bàn hoạt động của Superdong



Nguồn: Superdong

Là trung tâm của năm du lịch quốc gia 2016, Phú Quốc đang đón ngày càng nhiều khách du lịch, trong 8 tháng đầu năm Phú Quốc đón 1,17 triệu lượt khách du lịch. Theo kế hoạch phát triển của Phú Quốc, lượng khách du lịch tới đảo ước tính tăng gấp đôi lên 3 triệu lượt năm 2020. Với con số thống kê du khách năm 2015 đạt 1,64 triệu lượt, chúng tôi kỳ vọng rằng năm 2020 sẽ có khoảng 3,5 triệu lượt khách tới Phú Quốc. Bên cạnh đó, khoảng 2/3 du khách tới Phú Quốc bằng đường thủy còn lại sử dụng máy bay. Điều này mở ra thêm cơ hội cho các công ty cung cấp dịch vụ vận tải đường thủy như Superdong.

Biểu đồ 2: Doanh thu các tuyến tới Phú Quốc (Đơn vị: tỷ VNĐ)



■ **Triển vọng từ thị trường du lịch mới Nam Du**

Quần đảo Nam Du thuộc huyện đảo Kiên Hải là điểm xa nhất của tỉnh Kiên Giang. Trước đây, khách du lịch ít biết đến nơi này và chỉ ba năm trở lại đây. Nam Du là hòn đảo được đánh giá có nhiều tiềm năng phát triển du lịch. Trong những năm trước đi tàu bình thường mất từ 10 đến 12 giờ, sức chờ lại hạn chế, cho nên vài năm đầu đón chỉ vài trăm tới một nghìn du khách.

Nắm bắt được nhu cầu phát triển du lịch tại đảo Nam Du, tháng 06/2015, SKG đưa vào hoạt động tuyến này với lộ trình khoảng 47 hải lý chạy từ Rạch Giá - Hòn Tre – Lại Sơn – Nam Du. Tuy chỉ mới hoạt động nhưng cũng đóng góp 12,97 tỷ đồng doanh thu trong năm 2015, biên lợi nhuận mảng này đạt gần 43%. Đến cuối năm, thị phần tại tuyến này đã tăng lên 50% với hai tàu hoạt động là Superdong I và II.



Bến tàu xã đảo An Sơn tại quần đảo Nam Du

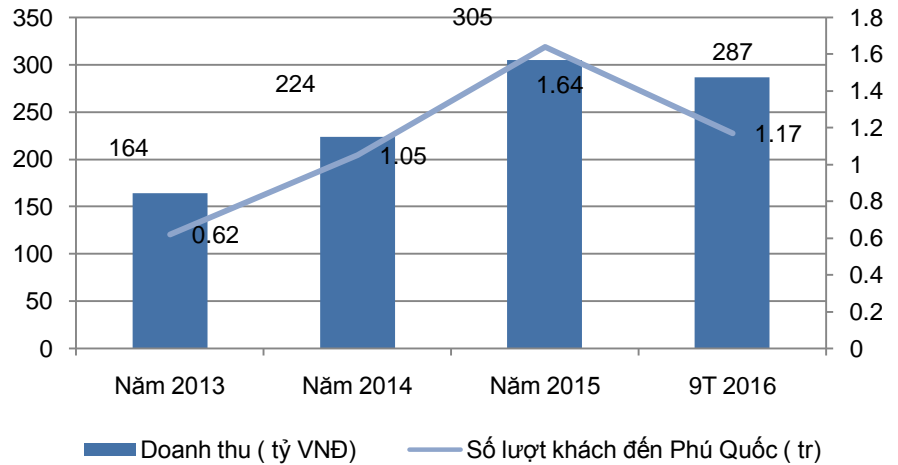
Có thể nói, tuyến tàu cao tốc chính là động lực thúc đẩy du lịch Nam Du phát triển. Chỉ riêng trong 8 tháng của năm 2016, vùng quần đảo này đã đón gần 58 nghìn lượt khách, gấp 50 lần so năm 2010.

Với lợi thế thương hiệu lớn, chất lượng dịch vụ phục vụ chuyên nghiệp thì đây sẽ là những điểm mạnh cho khả năng cạnh tranh của SKG so với đối thủ khác trong ngành. Trong những năm tới, SKG kỳ vọng tuyến này sẽ mang lại nhiều đóng góp nhiều hơn trong tổng doanh thu.

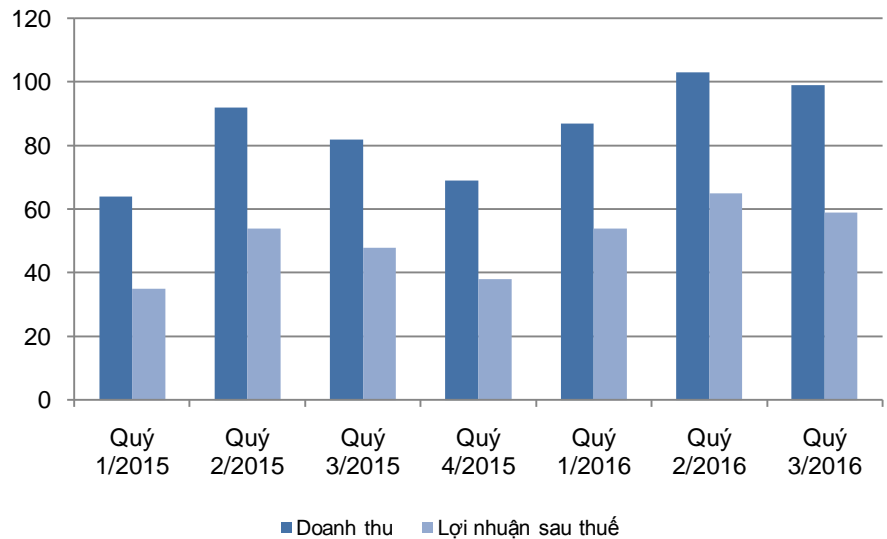
■ **Hoạt động kinh doanh của SKG ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng**

Doanh thu của SKG trong giai đoạn từ năm 2013 đến nay có sự tương đồng với số lượt khách đến Phú Quốc. Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong 3 năm gần đây bình quân đạt 36,37%/năm. Đồng thời, doanh thu của SKG cũng thể hiện rõ đặc tính mùa vụ của du lịch Phú Quốc, cao điểm trong 3 quý đầu năm và thấp điểm nhất vào quý cuối năm.

Biểu đồ 3: Doanh thu SKG và số lượt khách du lịch đến Phú Quốc



Biểu đồ 4: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế theo từng quý (Đơn vị: tỷ VNĐ)



Nguồn: Superdong

Hiện nay, đối tượng khách hàng chính của SKG gồm khách du lịch với khoảng 75-80% là khách du lịch nội địa. Trong thời gian tới, khi nhiều dự án mới được đầu tư vào Phú Quốc, nhu cầu đi lại tăng kỳ vọng sẽ mang đến một lượng khách tiềm năng lớn cho SKG.

SKG tiếp tục đà tăng trưởng, EPS 9 tháng đạt 5.179 đồng

Hưởng lợi từ du lịch Phú Quốc, kết quả kinh doanh SKG tiếp tục tăng trưởng đều đặn và hoàn thành 82% kế hoạch cả năm. Cụ thể, doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh trong quý 3 tăng 20,6% lên hơn 98 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục ở mức cao đạt gần 70%, qua đó lãi gộp tăng 22,4% đạt 68,3 tỷ đồng. Nguồn thu của SKG chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh chính, trong khi doanh thu tài chính và thu nhập khác đều không đáng kể. Sau khi trừ đi các khoản chi phí, lợi nhuận sau thuế của SKG đạt 58,6 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu của SKG đạt 287 tỷ đồng, tăng 21,5% cùng kỳ và lợi nhuận sau thuế đạt 177,5 tỷ đồng, tăng 29,3% cùng kỳ. So với kế hoạch đề ra với doanh thu thuần là 367 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 216 tỷ đồng, SKG đã hoàn thành 82% kế hoạch lợi nhuận.

Chỉ tiêu	Quý 3			9 tháng đầu năm		
	2016	2015	Thay đổi	2016	2015	Thay đổi
Doanh thu thuần	98,06	81,3	20,60%	287,19	236,44	21,50%
Lợi nhuận gộp	68,33	55,84	22,40%	201,21	160,16	25,60%
Biên LN gộp	69,68%	68,68%	1,50%	70,06%	67,74%	3,40%
DT tài chính	1,07	1,37	-21,90%	8,7	3,97	119,10%
CP bán hàng	7,12	6,08	17,10%	21,45	17,84	20,20%
Chi phí QLDN	2,12	1,41	50,40%	5,61	4,28	31,10%
LNTT	60,41	49,74	21,50%	183,19	142,04	29,00%
LNST	58,59	48,15	21,70%	177,49	137,27	29,30%
EPS	1.710	1.405	21,70%	5.179	4.005	29,30%

Nguồn: Superdong

■ **Hiệu quả vận hành đội tàu giúp thúc đẩy tăng trưởng trong kết quả kinh doanh**

Năng lực hoạt động của Superdong

Tàu	Tổng công suất (Kw)	Sức chở tối đa (hành khách)	Tốc độ (Hải lý/giờ)	Số thuyền viên (Người)	Thời gian chạy (h)
Superdong I	1.179	171	26	10	2,5
Superdong II	1.518	261	27	12	2,5
Superdong III	2.08	306	30	13	2,5
Superdong IV	2.08	306	30	13	2,5
Superdong V	1.518	275	27	13	2,5
Superdong VI	1.518	275	27	12	1,3
Superdong VII	1.518	275	27	12	1,3
Superdong VIII	1.518	275	27	12	2,5
Superdong IX	1.518	275	27	12	1,3
Superdong X	1.518	275	27	12	2,5

Nguồn: Superdong

Đặc điểm chính của các tuyến đang hoạt động của SKG

Hoạt động kinh doanh của SKG bao gồm 03 tuyến tàu cao tốc và dịch vụ xe trung chuyển mới đi vào hoạt động trong năm 2015.

- **Tuyến Rạch Giá – Phú Quốc:** Hiện nay, SKG đang giữ vị thế độc quyền vận chuyển hành khách tại tuyến này và luôn duy trì công suất khai thác tàu ở mức cao với biên lợi nhuận gộp đạt khoảng 50-70%. Đây là tuyến vẫn duy trì vị thế dẫn đầu về đóng góp trong cơ cấu doanh thu của công ty (năm 2014 là 75,93% và năm 2015 là 62,11%). Ngoài ra, biên lợi nhuận của tuyến Rạch Giá- Phú Quốc tăng từ 52% năm 2013 xuống 69% năm 2015.
- **Tuyến Hà Tiên – Phú Quốc:** Công ty dẫn đầu thị phần tại tuyến này với công suất khai thác của các tàu đang dần cải thiện. So với năm 2014, tuyến này đã tăng đến 88,06% doanh thu lên 101,3 tỷ đồng năm 2015. Tốc độ tăng trưởng vượt bậc của tuyến Hà Tiên- Phú Quốc đã góp phần tăng tỷ trọng vào tổng doanh thu từ mức 24,07% năm 2014 lên 33,22% năm 2015. Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp của tuyến cải thiện khá tốt trong các năm vừa qua, đạt 66% trong năm 2015 tăng so với mức 49% của năm 2014. Trong năm 2015, SKG đã điều thêm 1 tàu phục vụ sang chạy tuyến này, nâng số tàu chạy hiện nay lên 3 tàu. Vì vậy, chúng tôi cho rằng việc điều thêm tàu mới sẽ là yếu tố giúp SKG chiếm lĩnh hoàn toàn thị phần tại tuyến này.

- **Tuyến Rạch Giá – Nam Du:** Tháng 06/2015, SKG đưa vào hoạt động tuyến này với lộ trình khoảng 47 hải lý chạy từ Rạch Giá - Hòn Tre – Lại Sơn – Nam Du. Tuy mới hoạt động nhưng cũng đóng góp 12,97 tỷ đồng doanh thu trong năm 2015, biên lợi nhuận mảng này đạt gần 43%. Nam Du là hòn đảo được đánh giá có nhiều tiềm năng phát triển du lịch, do vậy với lợi thế thương hiệu lớn, chất lượng dịch vụ phục vụ chuyên nghiệp thì đây sẽ là những điểm mạnh cho khả năng cạnh tranh của SKG so với đối thủ khác trong ngành. Trong những năm tới, SKG kỳ vọng tuyến này sẽ mang lại nhiều đóng góp hơn trong tổng doanh thu.
- **Dịch vụ trung chuyển hành khách bằng xe ô tô** chỉ mới đưa vào hoạt động từ tháng 6 năm 2015 tại Bãi Vòng (Phú Quốc) để giúp hành khách di chuyển vào các khu vực trung tâm một cách thuận tiện và tối ưu về chi phí, vì vậy so với các nhóm doanh thu khác thì dịch vụ này đóng góp tỷ trọng nhỏ nhất.

Năm 2017, SKG đầu tư thêm hai tàu, tổng vốn đầu tư 100 tỷ đồng

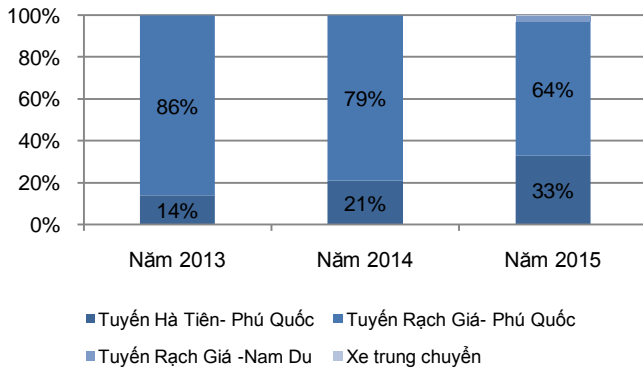
SKG quyết định đóng tàu phà cho tuyến Hà Tiên - Phú Quốc và tàu cao tốc tuyến Sóc Trăng - Côn Đảo với tổng vốn đầu tư mỗi tàu 50 tỷ đồng. Cụ thể, tàu phà cho tuyến Hà Tiên - Phú Quốc có sức chở khoảng 230 hành khách, khoang chứa xe máy và khoang chính chứa xe ô tô và hàng hóa. Trong khi đó, tàu cao tốc có sức chở khoảng 306 hành khách, có đặc tính kỹ thuật phù hợp với vùng biển hoạt động. Thời gian bàn giao tàu dự kiến trước ngày 15/06/2017.

Tuyến Sóc Trăng - Côn Đảo cũng mới được quyết định mở thêm hồi đầu tháng 8/2016. Dự kiến tàu cao tốc Tàu Cao tốc từ Sóc Trăng đi Côn Đảo sẽ có tốc độ 27 hải lý/giờ; độ dài lớn nhất 46 m, chiều rộng lớn nhất là 6,58 m, có thể chở được 306 người. Thời gian giao tàu trong vòng 06 tháng kể từ ngày ký hợp đồng. Tổng vốn đầu tư đối với cả hai tàu trên khoảng 50 tỷ đồng, dự kiến lấy từ nguồn vốn tự có.

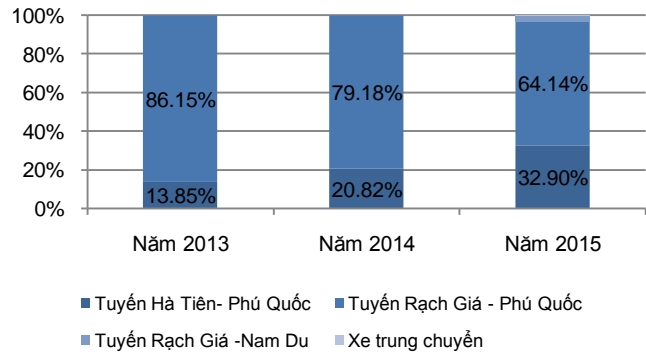
Như vậy, với 2 hợp đồng dự kiến đều được bàn giao vào khoảng tháng 6 năm 2017, dự kiến sẽ được đưa vào khai thác vào quý 3/2017. Và khi tuyến đường này đi vào hoạt động, SKG sẽ nâng số tuyến đường thủy khai thác lên 4 tuyến gồm: Hà Tiên -Phú Quốc, Rạch Giá -Phú Quốc, Rạch Giá- Nam Du và Côn Đảo-Sóc Trăng.

Biểu đồ 5: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp các tuyến

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu lợi nhuận gộp



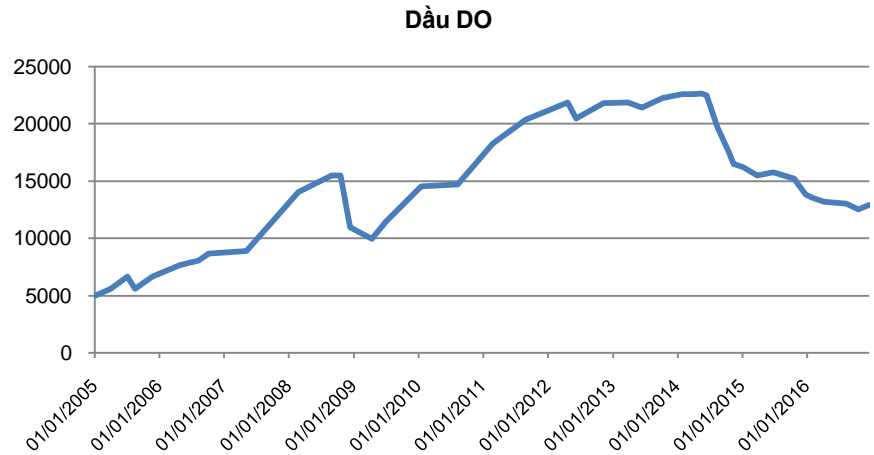
Nguồn: Superdong

■ **Hưởng lợi từ giá dầu DO trong ngắn hạn**

Trong cơ cấu giá vốn, chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng cao nhất chiếm 40-60%. Do đó, diễn biến giá dầu ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của SKG. Việc giá dầu duy trì ở mức dưới 50 USD/thùng đã giúp SKG tiết giảm đáng kể chi phí nhiên liệu. Trong 9 tháng đầu năm 2016, chi phí nhiên liệu đạt gần 35 tỷ đồng (chiếm 40,59% giá vốn) và giảm 8,9% so với cùng kỳ. Chúng tôi dự phóng chi phí nhiên liệu cả năm 2016 sẽ ở mức 45 tỷ đồng (trên cơ sở giá dầu ở mức 50 USD/ thùng).

Hiện tại giá dầu DO trong nước (vùng 2) duy trì mức bình quân 12.920 đồng/lít giảm gần 20% so với cùng kỳ và ở mức thấp trong 5 năm gần đây. Theo báo cáo mới nhất của EIU, giá dầu dự báo đạt khoảng 60-65 USD/thùng trong năm 2017 và đạt mức 87-88 USD/thùng trong giai đoạn 2018-2020. Dựa trên dự báo này, chúng tôi ước tính giá dầu DO sẽ ở mức 15.500 đồng/lít trong năm 2017, biên lợi nhuận gộp của SKG trong năm 2017 có thể giảm xuống 60-62% so với mức 67% của năm 2016.

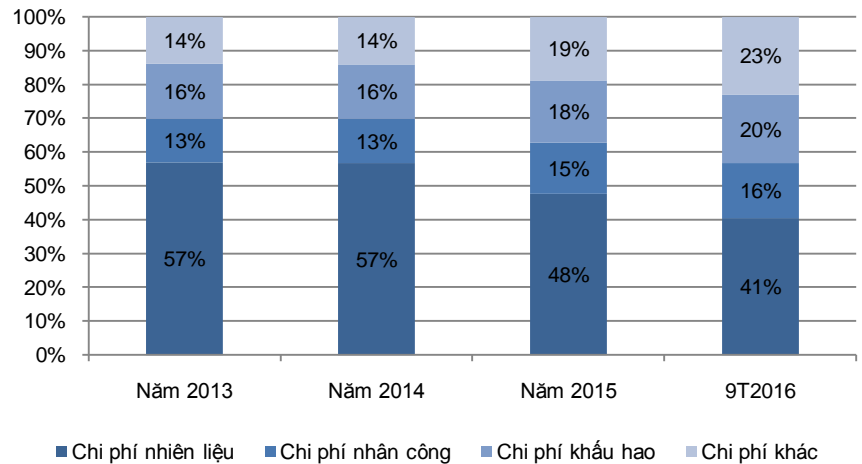
Biểu đồ 6: Diễn biến giá dầu DO trong nước



Nguồn: *Hiephoixangdau* và *MBS tổng hợp*

Việc đưa các tàu mới đi vào hoạt động liên tục cũng đòi hỏi phải gia tăng đội ngũ nhân viên phục vụ trên tàu cũng như chi phí khấu hao hàng năm. Do đó, lũy kế 9 tháng đầu năm chi phí nhân công và chi phí khấu hao tăng lần lượt 38% và 26% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 7: Cơ cấu chi phí trong giá vốn hàng bán



Nguồn: *Superdong*

■ **Triển vọng kinh doanh năm 2017 và những kế hoạch đầu tư mới**

Năm 2017, Công ty tiếp tục tập trung vào lĩnh vực kinh doanh chính là vận tải hành khách và hàng hóa. Theo đó, Công ty đặt mục tiêu duy trì vị trí duy nhất tại tuyến Rạch Giá - Phú Quốc, tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu tại tuyến Hà Tiên - Phú Quốc, chủ động gia tăng thị phần tại tuyến Rạch Giá - Nam Du, tăng cường hiệu quả hoạt động của các xe trung chuyển tại cảng Bãi Vòng (Phú Quốc) và chắc chắn trong việc thực hiện kế hoạch khai trương lĩnh vực kinh doanh mới là tàu phà cao tốc tại tuyến Hà Tiên - Phú Quốc.

Chỉ tiêu	2015	KH 2016	Thay đổi
Doanh thu thuần	304,974	366,917	20,3%
Lợi nhuận sau thuế	174,979	216,534	23,7%
Vốn điều lệ	244,795	342,714	40,0%
Cổ tức	50%	30%	-40,0%

Nguồn: *Superdong*

Superdong có tham vọng là công ty đầu tiên triển khai tuyến tàu cao tốc Sóc Trăng - Côn Đảo trong năm 2017. Từ năm 2009 tới năm 2015, số lượng khách du lịch tới Côn Đảo tăng 33%/năm. Năm 2015, có hơn 110.000 lượt khách du lịch tới Côn Đảo, làm doanh thu ngành du lịch tăng 60% so với cùng kỳ lên mức 460 tỷ đồng. Hơn nữa, theo quy hoạch tổng thể phát triển kinh tế của Vườn Quốc gia Côn Đảo tới năm 2030, Côn Đảo được kỳ vọng sẽ trở thành

một trong những địa điểm du lịch hấp dẫn nhất trong khu vực Đông Nam Á. Với tiềm năng phát triển du lịch Côn Đảo sẽ là động lực thúc đẩy Superdong triển khai tuyến Sóc Trăng - Côn Đảo. Dự kiến tàu cao tốc Tàu Cao tốc từ Sóc Trăng đi Côn Đảo sẽ có tốc độ 27 hải lý/giờ, độ dài lớn nhất 46 m, chiều rộng lớn nhất là 6,58 m, có thể chở được 306 người. Thời gian giao tàu trong vòng 06 tháng kể từ ngày ký hợp đồng. Tổng vốn đầu tư đối với cả hai tàu trên khoảng 50 tỷ đồng, dự kiến lấy từ nguồn vốn tự có.

Superdong cũng sẽ triển khai tuyến phà cao tốc Hà Tiên - Phú Quốc trong năm 2017. Superdong sẽ xây một cầu cảng cho phà của mình tại cảng Bãi Vòng, tổng chi phí đầu tư bao gồm cầu cảng mới và hai phà được dự báo ở mức 11- 13 triệu USD.

■ **Chiến lược kinh doanh hợp lý, linh hoạt**

Với phương châm hoạt động An toàn - Ổn định - Linh hoạt - Chất lượng đã giúp cho Công ty giữ vững vị trí dẫn đầu thị trường vận tải hành khách bằng tàu cao tốc tại khu vực Kiên Giang. Bên cạnh lợi thế không bị chi phối, ảnh hưởng bởi các yếu tố tỷ giá, SKG đã rất chủ động trong việc đưa ra các chiến lược kinh doanh phù hợp với diễn biến và xu hướng của thị trường. Trong đó, việc kịp thời đưa Tàu cao tốc Superdong VII, VIII vào khai thác đúng đợt cao điểm là điểm nhấn trong khả năng đón đầu xu hướng của Công ty. Ngoài ra, việc khai trương xe trung chuyển phục vụ hành khách tại cảng Bãi Vòng (Phú Quốc) và đặc biệt là mở rộng địa bàn hoạt động sang thị trường mới tuyến Rạch Giá - Nam Du cho thấy Công ty đã có những chủ trương rất linh hoạt, kịp thời.

Trong năm 2015, việc tăng cường tàu đã giúp doanh thu Superdong Kiên Giang tăng trưởng 91% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, nắm bắt được nhu cầu phát triển du lịch tại đảo Nam Du, đầu tháng 06/2015, Công ty đã điều tàu Superdong I sang hoạt động tại tuyến Rạch Giá – Nam Du, kỳ vọng góp phần nâng cao hiệu quả khai thác của đội tàu SKG.

Trong trung hạn và dài hạn, với xu hướng phát triển du lịch biển đảo, SKG nhận định nhu cầu đi lại bằng phương tiện cao tốc tại các địa phương trong nước và các nước lân cận trong khu vực là một thị trường rộng lớn, tiềm năng. Công ty có kế hoạch tìm hiểu, đánh giá các thị trường phù hợp và sẽ khai thác dịch vụ mới là phát triển mô hình phà cao tốc chuyên chở hành khách và các phương tiện vận tải như xe máy, xe tải, xe hơi 50 chỗ và hàng hóa.

■ **Phân tích tình hình tài chính**

Tình hình tài sản

Chỉ tiêu	2015	9T2016	Tăng giảm
Tài sản ngắn hạn	316	409	29,4%
Tài sản dài hạn	211	270	28,0%
Tổng tài sản	527	679	28,8%
Vòng quay Tổng TS	0,58	0,75	29,3%

Tình hình nguồn vốn

Chỉ tiêu	ĐVT	2015	9T2016	Tăng giảm
Nợ ngắn hạn	Tr VNĐ	11,9	11,26	-5,4%
Nợ dài hạn	Tr VNĐ	0	0	
Tổng nợ	Tr VNĐ	11,9	11,26	-5,4%
Tổng NV	Tr VNĐ	527	679	28,8%

Cơ cấu tài chính

Xét về lĩnh vực kinh doanh, Công ty tập trung toàn bộ nguồn lực phục vụ cho lĩnh vực kinh doanh chính là vận tải hành khách và hàng hóa ven biển, đây cũng chính là thế mạnh của Công ty. Do đặc trưng hoạt động, việc ghi nhận doanh thu được thực hiện nhanh chóng sau khi hoàn tất bán vé nên Công ty gặp rất ít rủi ro về công nợ với khách hàng. Tài sản ngắn hạn chủ yếu là tiền, tiền gửi ngân hàng. Tài sản dài hạn chỉ tập trung ở tài sản cố định, trong đó giá trị các tàu cao tốc, xe trung chuyển hiện có chiếm đa số.

Xét về hiệu suất sử dụng tài sản, vòng quay Tổng tài sản tăng từ mức 0,58 vòng năm 2015 lên 0,75 vòng năm 2016.

Với tiềm lực tài chính tốt như hiện nay, Công ty không cần thực hiện bất cứ khoản vay tín dụng nào để hoạt động kinh doanh hoặc đầu tư Tài sản. Chính vì vậy, hầu hết Nợ phải trả của Công ty chỉ xuất phát từ những hoạt động kinh doanh thông thường như mua nguyên liệu, phải trả ngắn hạn cho các đối tác hợp tác kinh doanh, phải trả người lao động và các khoản thu theo quy định như phí quản lý bến bãi, thuế. Đây hoàn toàn là các khoản nợ ngắn hạn. Cũng như những năm trước đây, Công ty không có bất kỳ các khoản Nợ Phải trả dài hạn.

Khả năng thanh toán

Trong 4 năm trở lại đây, các hệ số thanh toán ngắn hạn của Công ty có đều có xu hướng tăng dần. Trong đó, 2013 và 2015 là hai năm hệ số thanh toán tăng mạnh. Riêng năm vừa qua, khả năng thanh toán trong ngắn hạn đã tăng lên 26,49 lần. Các khoản nợ ngắn hạn không có thay đổi nào đáng kể so với năm trước, trong khi đó, tài sản ngắn hạn lại tăng mạnh đến

29,4% đạt 409 tỷ đồng. Đóng góp nhiều nhất trong khoản tăng này là khoản đầu tư ngắn hạn để đảm bảo việc sinh lời cho dòng tiền từ lợi nhuận kinh doanh. Khoản tồn kho đã tăng đến 27,7% trong năm 9 tháng qua, tuy nhiên việc này không ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của SKG.

Khả năng sinh lời

Giai đoạn năm 2013 đến năm 2015, các hệ số phản ánh khả năng sinh lời của Công ty liên tục gia tăng, điều này cho thấy mô hình hoạt động của Công ty đã đạt được hiệu quả. Các tài đều đạt công suất khai thác cao trong năm đã giúp các khoản lợi nhuận của Công ty càng tăng mạnh hơn với mức tương ứng 69,49% cho lợi nhuận sau thuế và 67,52% lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh năm 2015.

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	9T2016
Khả năng thanh khoản				
Khả năng thanh toán hiện hành	14,98	15,12	26,49	23,79
Khả năng thanh toán nhanh	7,91	10,21	20,53	20,56
Khả năng thanh toán tiền mặt	7,91	10,21	20,47	20,46
CFO/total liabilities	1152,66	1098,38	1583,77	515,26
Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận biên gộp	50,12	56,39	66,72	70,63
Lợi nhuận biên ròng	33,89	46,14	57,38	63,38
ROA	23,23	33,29	39,69	38,29
ROE	23,83	34,09	40,71	40,03
Khả năng hoạt động				
Vòng quay các khoản phải thu	153,57		813,39	263,42
Vòng quay hàng tồn kho	15,21	17,72	15,07	15,10
Vòng quay các khoản phải trả	57,98	66,58	94,02	77,10
Vòng quay tổng tài sản	0,69	0,72	0,69	0,63

Nguồn: Superdong và MBS tổng hợp

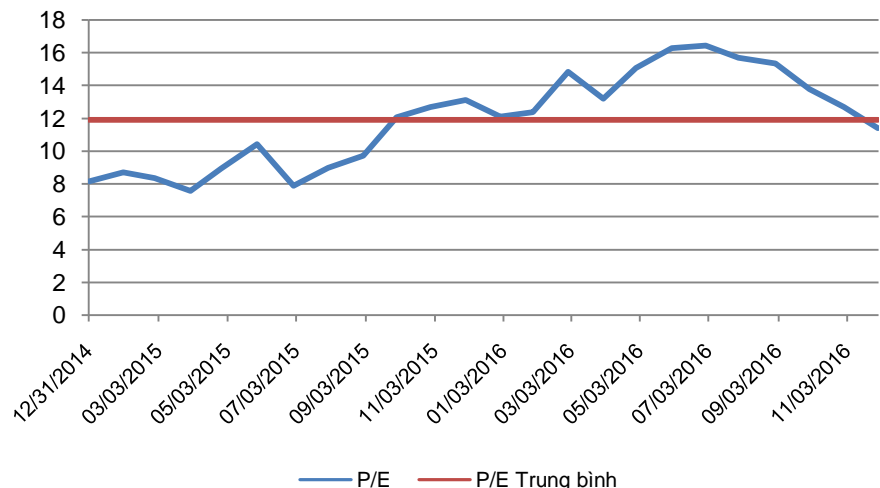
▪ **Định giá và khuyến nghị**

❖ **Định giá theo phương pháp P/E**

Hiện tại cổ phiếu SKG đang giao dịch ở mức P/E là 11,38 lần, thấp hơn P/E của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực (P/E là 15,09 lần) và P/E thị trường (15 lần).

Với dự phóng EPS năm 2017 của SKG là 6.762 đồng/cp và mức P/E forward là 12 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu SKG là 81.144 đồng/cp.

P/E quá khứ của SKG



Nguồn: Bloomberg

Một số doanh nghiệp cùng ngành

Mã	Vốn hóa thị trường	P/E	P/B
900938 CH Equity	3.809.492.992	41,38	1,07
601872 CH Equity	28.988.035.072	21,11	1,77
MISC MK Equity	32.585.689.088	11,56	0,93
SRYS IN Equity	4.928.368.128	9,61	1,98
SCI IN Equity	28.437.028.864	7,70	0,42
Trung bình		15,09	1,28

Nguồn: Bloomberg

❖ **Định giá theo phương pháp FCFF**

Giả định mô hình:

Trong những năm tiếp theo, chúng tôi cho rằng với tiềm năng phát triển của Phú Quốc sẽ là cơ sở cho sự tăng trưởng tiếp tục duy trì. Với con số thống kê du khách tới Phú Quốc năm 2015 đạt 1,64 triệu lượt và 8T2016 là 1,17 triệu lượt, chúng tôi kỳ vọng đến năm 2020 sẽ đạt khoảng 3,5 triệu lượt khách tới Phú Quốc, tương đương mức tăng trưởng CAGR hàng năm đạt 20% trong giai đoạn 2017-2020.

Dựa trên giả định tàu Superdong XI và XII được đưa vào hoạt động trong tháng 07/2017, giá dầu DO dựa trên kịch bản tăng 20% so với mức bình quân năm 2016 và không có sự điều chỉnh về giá vé trong năm 2017, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của SKG đạt 439 tỷ đồng và 243 tỷ đồng trong năm 2017. Chúng tôi giả định năm 2017, SKG tiếp tục tăng vốn thêm 5%, do đó, EPS forward năm 2017 của SKG đạt 6.762 đồng/cp.

Hiện tại giá dầu DO trong nước (vùng 2) duy trì mức bình quân 12.920 đồng/lít giảm gần 20% so với cùng kỳ và ở mức thấp trong 5 năm gần đây. Theo báo cáo mới nhất của EIU, giá dầu dự báo đạt khoảng 60-65 USD/thùng trong năm 2017 và đạt mức 87-88 USD/thùng trong giai đoạn 2018-2020. Dựa trên dự báo này, chúng tôi ước tính giá dầu DO sẽ ở mức 15.500 đồng/lít trong năm 2017, biên lợi nhuận gộp của SKG trong năm 2017 có thể giảm xuống 60-62% so với mức 67% của năm 2016.

Các giả định:	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	8,0%
	Lãi suất thị trường dài hạn	Rm	11,0%
	Beta	β	0,57
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	9,7%

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)

Chỉ tiêu		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
LNST	Tỷ vnd	218,5	243,2	261,0	281,6	302,8	315,7	331,5	348,1
Chi đầu tư	Tỷ vnd	54,0	20,9	17,5	13,7	9,4	4,8	4,8	4,9
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	28,6	15,0	15,6	16,1	16,4	16,6	16,7	16,9
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	(73,5)	7,1	6,0	4,7	3,2	1,6	1,7	1,7
FCFF	Tỷ vnd	266,5	230,2	253,1	279,3	306,6	325,8	341,7	3.201,7
PV FCFF, GTKT	Tỷ vnd	266,5	209,8	210,3	211,5	211,6	205,0	196,0	1.673,6
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ vnd					3.184,4			
Số lượng CP lưu hành	Tr cp					34,3			
PVf	vnd					92.965			

Tổng hợp hai phương pháp định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân giá
P/E	81.144	40%	32.446
FCFF	92.965	60%	55.779
Tổng			88.245

Tổng hợp hai phương pháp định giá là so sánh P/E và FCFF, tỷ trọng 40% với phương pháp P/E và 60% với phương pháp FCFF để định giá cổ phiếu SKG. Giá trị hợp lý đối cổ phiếu SKG năm 2017 là 88.200 đồng/cổ phiếu.

Hiện tại, cổ phiếu SKG đang giao dịch ở mức P/E là 11,38 lần, thấp hơn P/E của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực (P/E là 15,09 lần) và P/E thị trường (16 lần). **Do đó, chúng tôi khuyến nghị mua và nắm giữ đối với cổ phiếu SKG tại vùng giá hiện tại.**

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2013	2014	2015
Doanh thu bán hàng và CCDV	164	224	305
Các khoản giảm trừ doanh thu	0	0	0
Doanh thu thuần	164	224	305
Giá vốn hàng bán	96	98	102
Lợi nhuận gộp	69	126	203
Doanh thu hoạt động tài chính	4	5	7
Chi phí tài chính	0	0	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	0	0	0
Chi phí bán hàng	4	16	23
Chi phí quản lý doanh nghiệp	8	7	6
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	59	108	181
Thu nhập khác	0	2	0
Chi phí khác	0	1	0
Lợi nhuận khác	0	0	0
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	59	108	181
Chi phí thuế TNDN hiện hành	4	5	6
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	56	103	175
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	56	103	175

	2013	2014	2015
TÀI SẢN NGẮN HẠN	93	168	316
Tiền và tương đương tiền	44	74	88
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4	39	156
Các khoản phải thu	39	48	62
Hàng tồn kho	6	5	8
Tài sản ngắn hạn khác	0	2	2
TÀI SẢN DÀI HẠN	174	187	211
Phải thu dài hạn	0	0	2
Tài sản cố định	173	187	210
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	1	0	0
TỔNG TÀI SẢN	268	355	527
NỢ PHẢI TRẢ	6	11	12
Nợ ngắn hạn	6	11	12
Vay và nợ ngắn hạn	0	0	0
Phải trả người bán	1	2	0
Người mua trả tiền trước	0	0	1
Nợ dài hạn	0	0	0
Vay và nợ dài hạn	0	0	0
VỐN CHỦ SỞ HỮU	262	344	515
Vốn đầu tư của CSH	175	200	245
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	11
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Lãi chưa phân phối	87	132	247
Vốn và quỹ khác	0	12	12
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	268	355	527

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2013	2014	2015
Hệ số về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời	15,26	15,20	26,49
Hệ số thanh toán nhanh	14,31	14,73	25,80
Hệ số thanh toán tiền mặt	7,25	6,68	7,39
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	4,25	4,64	4,93
Số ngày thu nợ bình quân	84,77	77,59	73,06
Vòng quay hàng tồn kho	17,73	17,72	15,07
Số ngày tồn kho bình quân	12,75	8,35	9,75
Vòng quay tổng tài sản	0,61	0,63	0,58
Vòng quay tài sản cố định	0,95	1,20	1,46
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	0,63	0,65	0,59
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	34,8%	47,4%	59,9%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	65,2%	52,6%	40,1%
Hệ số nợ (chung)	2,3%	3,1%	2,3%
Hệ số nợ trên VCSH	2,3%	3,2%	2,3%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	2,3%	3,1%	2,3%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	6,6%	6,6%	3,8%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	2,3%	3,2%	2,3%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	0,0%	0,0%	0,0%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	0,0%	0,0%	0,0%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	0,0%	0,0%	0,0%
Hệ số về khả năng sinh lời			
Hệ số lợi nhuận gộp	41,9%	56,4%	66,7%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	36,2%	48,4%	59,4%
Hệ số lợi nhuận khác	0,0%	0,1%	0,0%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	36,2%	48,5%	59,5%
Hệ số lợi nhuận ròng	33,9%	46,1%	57,4%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	20,8%	29,1%	33,2%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	21,3%	30,0%	33,9%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	0,0%	0,2%	0,0%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	100,0%	99,8%	100,0%
Hệ số đánh giá thu nhập			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	3.186	5.162	7.267
Cổ tức trên cổ phần	0	2.000	1.000
Hệ số chi trả cổ tức	0,0%	38,7%	13,8%
Mức sinh lời cổ tức	0,0%	6,9%	3,8%
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)			-50,0%
Giá trị sổ sách (BV)	14.965	17.208	21.055

Nguồn: MBS Research

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Trần Hoàng Sơn

Son.tranhoang@mbs.com.vn

Đỗ Bảo Ngọc

Ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh

Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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 CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), 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 tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 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 HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn