

CTCP TÀU CAO TỐC SUPERDONG KIÊN GIANG (SKG – HSX)

Thuận nước đẩy thuyền

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- qoq	Q1-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	86,8	68,5	27%	63,6	36%
Lợi nhuận sau thuế	54,0	37,7	43%	34,8	55%
EBIT	55,7	39,3	42%	36,2	54%
Tỷ suất EBIT	64,2%	57,3%	689bps	56,9%	731bps

Nguồn: SKG, RongViet Research

Hưởng lợi kép từ sự phát triển của Phú Quốc và chi phí nhiên liệu giảm. Trong Q1/2016, doanh thu và LNST của SKG đạt lần lượt 86,84 tỷ đồng và 54,02 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng 36,4% và 55,4% so với cùng kỳ. Kết quả kinh doanh khả quan trên đến từ: (1) Công ty đưa thêm hai tàu mới vào khai thác trong Q1/2016 (Superdong IX và X); (2) Phú Quốc – Nam Du tiếp tục là điểm thu hút khách du lịch nổi bật giúp công suất khai thác ở các tuyến duy trì ở mức cao.

Triển vọng năm 2016: khả quan

Trong năm 2016, Phú Quốc được chọn là địa điểm đăng cai năm du lịch Quốc gia. Theo đó, huyện đảo này dự kiến đón hơn 2 triệu lượt khách, tăng 23% so với kết quả thực hiện năm 2015. Dựa trên nền tảng đó, các doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh gắn liền với sự phát triển du lịch – kinh tế của Phú Quốc như SKG có tiềm năng tăng trưởng rất lạc quan.

Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng cao trong KQKD của SKG sẽ tiếp tục được duy trì nhờ (1) Số lượt khách của SKG ước tăng 36% trong năm 2016 nhờ nhu cầu khách du lịch đến Phú Quốc khả quan; (2) Giá dầu DO (chiếm ~40% giá vốn) dao động quanh vùng giá thấp, do đó, biên LNG cả năm có thể cải thiện nhẹ lên mức 70% với giá định giá dầu bình quân 45 USD/thùng. Doanh thu và LNST năm 2016 ước đạt 398,4 tỷ đồng (+31% so với cùng kỳ) và 235,5 tỷ đồng (+35% so với cùng kỳ). EPS dự phóng cả năm 2016 khoảng 8.017* đồng/cp.

Quan điểm và Định giá: Trong Q1/2016, biên lợi nhuận gộp của SKG tiếp tục cải thiện so với các quý trước nhờ hưởng lợi kép từ nhu cầu khách đến Phú Quốc khả quan và giá nhiên liệu ở mức thấp. Do hoạt động kinh doanh gắn liền mật thiết với sự phát triển ngành du lịch biển đảo Phú Quốc, KQKD của SKG sẽ tiếp tục tích cực trong Q2 và Q3 khi rơi vào giai đoạn cao điểm của mùa vụ du lịch (8 tháng đầu năm). Tuy vậy, việc các đối thủ trực tiếp (Ngọc Thành và Thạnh Thới) và gián tiếp (phương tiện vận tải hàng không) liên tục mở rộng công suất hoạt động là rủi ro cạnh tranh đáng lưu ý đối với SKG.

Dựa trên định giá FCFF và P/E, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý đối với SKG là 120.000 đồng/cp. Với mức giá đóng cửa ngày 27/04/2016 là 122.000 đồng/cp, chúng tôi cho rằng định giá của cổ phiếu sẽ hấp dẫn sau khi doanh nghiệp thực hiện chia cổ phiếu thường. Tại ĐHCĐ năm 2016, SKG đã thông qua kế hoạch chia cổ tức năm 2015, gồm 10% cổ tức bằng tiền mặt và 40% cổ tức bằng cổ phiếu, chúng tôi kỳ vọng thời gian thực hiện sẽ diễn ra ngay trong Q2 năm nay.

* EPS dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân năm 2016.

TRUNG LẬP

Giá thị trường (VND)	122.000
Giá mục tiêu (VND)	120.000

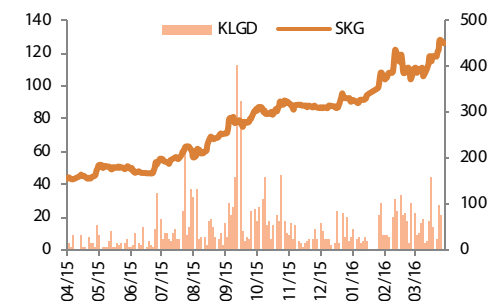
Thời gian đầu tư	Dài hạn
------------------	----------------

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Du lịch – Giải trí
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.154
SLCPDLH (triệu cp)	24,48
Beta	0,42
Free Float (%)	31,6
Giá cao nhất 52 tuần	128.000
Giá thấp nhất 52 tuần	43.033
KLGD bình quân 20 phiên	45.917

	FY15	Hiện tại
EPS	7.267	8.502
Tăng trưởng EPS	68,92%	38,85%
EPS pha loãng	7.267	8.502
P/E	12,1	14,6
P/B	4,18	5,33
EV/EBITDA	14,49	12,76
Tỷ suất cổ tức tiền mặt	10%	10%
ROE	40,7%	39,65%

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Puan Kwong Siing	22,12
Nguyễn Thị Thiên Hương	11,21
Quách Hồng	7,74
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	2,08

Trần Thị Diễm My

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1311

my.ttd@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1-FY16

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- (qoq)	Q1-FY15	+/- (yoy)
Doanh thu	86,8	68,5	26,6%	63,6	36,4%
Lợi nhuận gộp	60,6	28,9	109,6%	41,1	47,3%
Chi phí bán hàng và quản lý	8,3	5,8	43,4%	6,3	32,9%
Thu nhập HĐKD	52,3	23,1	126,2%	34,9	49,9%
EBITDA	47,0	58,0	-18,9%	40,7	15,6%
EBIT	55,7	39,3	41,8%	36,2	53,9%
Chi phí tài chính	0,0	0,1	0%	0,0	0,0
- Chi phí lãi vay					
Khấu hao	5,6	4,8	16,7%	4,5	24,1%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	55,7	39,3	41,8%	36,2	53,9%
Lợi nhuận sau thuế	54,0	37,7	43,3%	34,8	55,4%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	54,0	37,7	43,2%	34,8	55,3%

Nguồn: SKG

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1-FY16

Chỉ tiêu	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- (qoq)	Q1-FY15	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	69,8%	42,2%	2.765bps	64,6%	520bps
EBITDA/Doanh thu	70,6%	64,3%	635bps	63,9%	668bps
EBIT /Doanh thu	64,2%	57,3%	689bps	56,9%	731bps
TS lợi nhuận ròng	62,3%	55,0%	724bps	54,6%	762bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	62,2%	55,0%	720bps	54,6%	759bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	28,9	20,9	7,9	16,5	12,4
-Khoản phải thu	9,5	4,4	5,1	6,1	3,4
-Khoản phải trả	11,3	23,1	-11,7	9,2	2,1
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Nguồn: SKG (*) thường niên hóa

Các thông tin cập nhật

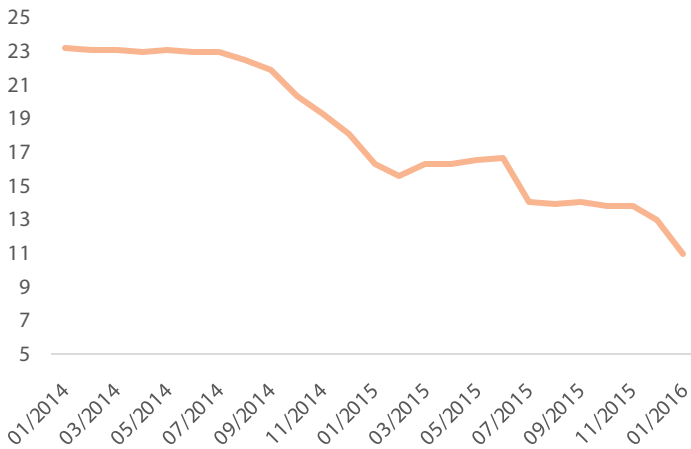
Số lượt khách đến Phú Quốc tăng trưởng khả quan. Theo Sở thương mại- du lịch Kiên Giang, Phú Quốc đã đón 430 nghìn lượt khách trong Q1/2016, tăng 17% so với cùng kỳ. Trong đó, khách trong nước chiếm 83% trong tổng số lượt khách, tăng trưởng 20% so với cùng kỳ.

Giá dầu DO trong nước duy trì mức thấp. Theo cập nhật từ Hiệp hội xăng dầu Việt Nam, giá dầu DO tiếp tục xu hướng đi xuống do giá dầu thế giới ở mức thấp. Bình quân giá dầu DO Q1/2016 đạt 10.166 đồng/lít, giảm tương ứng 36,3% so với Q1/2015 và 25% so với Q4/2015.

Chi tiết các tuyến:

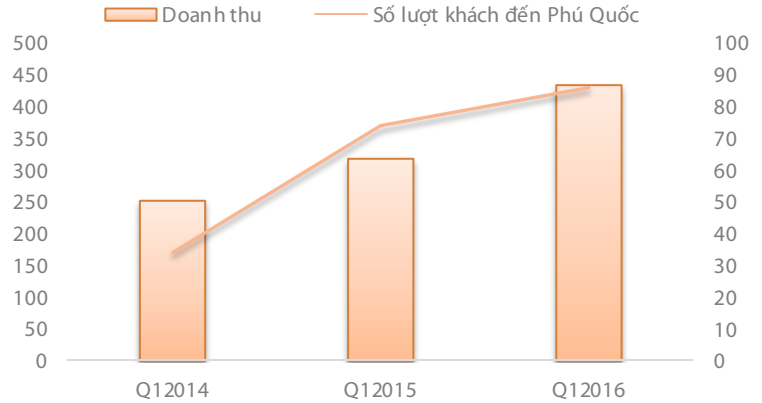
- *Rạch Giá – Phú Quốc:* gồm 5 tàu hiện đang hoạt động (Superdong III, IV, V, VIII và X) với công suất khai thác đạt 80-85%.
- *Hà Tiên – Phú Quốc:* gồm 3 tàu đang hoạt động (Superdong VI, VII và IX) với công suất khai thác duy trì ở mức cao 70-75%. Công ty có kế hoạch đưa thêm tàu Superdong XI vào hoạt động ở tuyến này vào Q1/2017.
- *Rạch Giá – Nam Du:* là tuyến mới được khai thác, bắt đầu hoạt động từ tháng 06/2015 với hai tàu (Superdong I và II). Trước tiềm năng khả quan của nhu cầu khách du lịch đến Nam Du, tàu Superdong XII dự kiến được tăng cường vào tuyến này trong Q2/2017.

Diễn biến giá dầu DO (vùng 2) của SKG (đơn vị: đồng/lít)



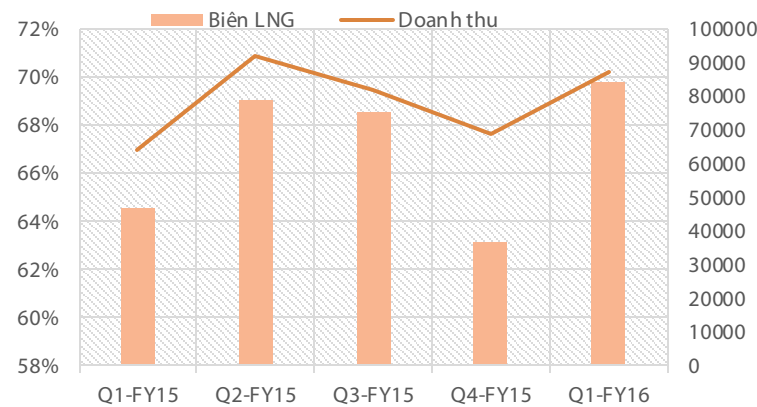
Nguồn: SKG

Số lượt khách đến Phú Quốc (đơn vị: nghìn lượt)



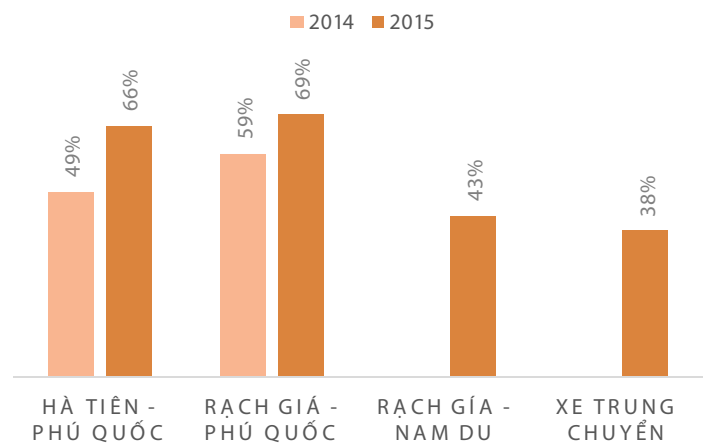
Nguồn: SKG, Kiengiangvn.vn, RongViet Research

Biên lợi nhuận gộp



Nguồn: SKG, RongViet Research

Biên lợi nhuận gộp từng mảng kinh doanh



Nguồn: SKG, RongViet Research

Phụ lục: Chi tiết các loại tàu của SKG

Loại Tàu	Chi phí đóng (USD)	Tuyến	Mã lực (kw)	Sức chở (hành khách)	Đưa vào sử dụng	Ghi chú
Superdong I	500.000	Hà Tiên – Phú Quốc	1.600	171	2008	Chuyển sang hoạt động tại tuyến Rạch Giá – Nam Du từ tháng 06/2015.
Superdong II	1.350.000	Hà Tiên - Phú Quốc	2.060	261	2008	Chuyển sang hoạt động tại tuyến Rạch Giá - Nam Du từ tháng 10/2015.
Superdong III	2.349.175	Rạch Giá - Phú Quốc	2.080	306	2010	
Superdong IV	2.200.000	Rạch Giá - Phú Quốc	2.080	306	2011	
Superdong V	1.650.000	Rạch Giá - Phú Quốc	1.518	275	2012	
Superdong VI	1.581.800	Rạch Giá - Phú Quốc	1.518	275	2013	Chuyển sang chạy tuyến Hà Tiên - Phú Quốc từ tháng 06/2014
Superdong VII	1.450.000	Rạch Giá - Phú Quốc	1.518	275	2014	Chuyển sang tuyến Hà Tiên - Phú Quốc từ tháng 12/2014
Superdong VIII	1.450.000	Rạch Giá - Phú Quốc	1.518	275	2015	
Superdong IX	1.490.000	Hà Tiên – Phú Quốc	1.518	275	2016	Đưa vào hoạt động tháng 02/2016
Superdong X	1.490.000	Rạch Giá – Phú Quốc	1.518	275	2016	Đưa vào hoạt động tháng 02/2016
Tàu phà F1	N/a	Hà Tiên – Phú Quốc	N/a	400	2016	Dự kiến đưa vào hoạt động Q4/2016
Superdong XI	1.500.000	Hà Tiên – Phú Quốc	1.518	275	2017	Dự kiến đưa vào hoạt động Q1/2017
Superdong XII	1.490.000	Rạch Giá – Nam Du	1.518	275	2017	Dự kiến đưa vào hoạt động Q2/2017

Nguồn: SKG, RongViet Research tổng hợp

Đvt: tỷ đồng

KQ HKĐK	2014A	2015A	2016E	2017F
Doanh thu thuần	224	305	398	436
Giá vốn	98	102	121	175
Lãi gộp	126	203	278	261
Chi phí bán hàng	16	23	32	37
Chi phí quản lý	7	6	8	9
Thu nhập từ HĐTC	5	7	8	9
Chi phí tài chính	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	108	181	245	224
Thuế TNDN	5	6	10	8
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	103	175	236	216
EBIT	108	181	245	224
EBITDA	124	200	265	247

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2014A	2015A	2016E	2017F
Tăng trưởng				
Doanh thu	36,2%	36,3%	30,6%	9,4%
Lợi nhuận HKĐK	85,2%	67,9%	36,4%	-9,4%
EBITDA	70,3%	61,0%	32,4%	-6,5%
Lợi nhuận sau thuế	85,4%	69,5%	34,6%	-8,3%
Tổng tài sản	32,1%	48,0%	1,5%	18,6%
Vốn chủ sở hữu	31,6%	49,8%	0,8%	18,7%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	27,5%	35,0%	38,9%	16,8%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	56,4%	66,7%	69,7%	59,9%
LN HKĐK / Doanh thu	46,4%	57,1%	59,7%	49,4%
EBITDA/ Doanh thu	55,5%	65,6%	66,5%	56,8%
LNST/ Doanh thu	48,5%	59,4%	61,6%	49,5%
ROA	46,1%	57,4%	59,1%	31,3%
ROE	34,1%	40,7%	45,5%	32,0%
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh. phải thu	5,1	5,5	6,0	5,8
Vòng quay hàng tồn kho	17,7	15,1	16,2	21,5
Vòng quay khoản phải trả	11,4	8,8	9,4	11,8
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	15,2	26,5	21,0	24,7
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	3,2%	2,3%	2,6%	2,2%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2014A	2015A	2016E	2017F
Tiền & ĐTTTC ngắn hạn	113	244	306	305
Các khoản phải thu	48	62	72	78
Tồn kho	5	8	7	10
Tài sản ngắn hạn khác	2	2	2	2
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	168	316	386	395
Tài sản cố định	187	210	245	354
Xây dựng cơ bản dở dang	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	0	0	0	0
TSCĐ và đầu tư dài hạn	187	210	245	354
TỔNG TÀI SẢN	355	526	631	749
Tiền hàng phải trả và ứng trước	2	1	3	4
Vay và nợ ngắn hạn	0	0	0	0
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả khác	0	0	0	0
Tổng nợ	11	12	14	16
Vốn chủ sở hữu	344	515	618	733
Vốn đầu tư của CSH	200	245	343	343
Lợi nhuận giữ lại	132	247	247	334
Các quỹ	12	12	28	56
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0	0
Nguồn vốn chủ sở hữu	344	515	618	733
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
TỔNG NGUỒN VỐN	355	527	631	749

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2014A	2015A	2016E	2017F
EPS (đồng/cp)	5.162	7.267	8.017	6.301
P/E (x)	8,52	12,11	N/a	N/a
BV (đồng/cp)	17.208	21.055	21.230	27.147
P/B (x)	2,56	4,18	4,15	3,24
DPS (đồng/cp)	1.000	1.000	3.000	3.000
Tỷ suất cổ tức (%)	2,3%	1,1%	0,82%	2,4%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFE	115.239	60%	69.143
P/E	125.072	40%	50.029
Giá mục tiêu (đồng/cp)			119.172

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
29/02/2016	111.000	Trung lập	Dài hạn
26/11/2015	100.000	Tích lũy	Trung hạn
24/06/2015	64.300	Mua	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4-5 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2016.**