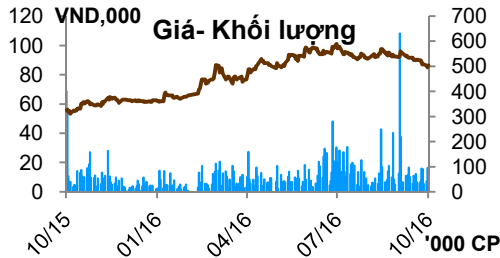


**Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG
SKG**

Vận tải

Giá thị trường (VND)	86,100
Giá mục tiêu (VND)	101,200
Tỷ lệ tăng giá	17.5%
Suất sinh lợi cổ tức	1.2%
Suất sinh lợi bình quân năm	18.7%

**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	38%	-7%	-13%	54%
Tương đối	18%	-11%	-19%	36%

Nguồn: Stoxplus, so với VNI

Thông kê**06/10/2016**

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	50.3k-101k
SL lưu hành (triệu cp)	34.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,950
Vốn hóa (triệu USD)	132.6
% khối ngoại sở hữu	48%
SL cp tự do (triệu cp)	13.7
KLGD TB 3 tháng (cp)	0.08
VND/USD	22,250
Index: VNIndex / HNX	687.32/85.97

Nguồn: Stoxplus

Cơ cấu sở hữu**06/10/2016**

Puan Kwong Siing	22.12%
Nguyễn Thị Thiên Hương	11.21%
Quách Hồng	6.85%
The Ton Poh Thailand	6.15%
Fund	
Khác	53.67%

Nguồn: Stoxplus

**CTCP tàu cao tốc Superdong Kiên Giang (HOSE: SKG)-
Phú Quốc vẫy gọi****Quan điểm đầu tư:**

- Hưởng lợi từ bùng nổ du lịch tại Phú Quốc và Nam Du nhờ vào những kế hoạch phát triển của chính phủ dành cho vùng
- Đội tàu lớn giúp Superdong tận dụng lợi thế từ qui mô và thống lĩnh thị trường
- Các kế hoạch đầu tư có thể tiếp tục gia tăng doanh thu và lợi nhuận
- Tình hình tài chính ổn định với biên LN cao và tiền và tương đương tiền dồi dào

Rủi ro đầu tư:

- Giá dầu tăng có thể ảnh hưởng tiêu cực tới biên LN
- Cạnh tranh gia tăng bởi các ưu đãi khi đầu tư vào Phú Quốc
- Cơ cấu vốn chưa tối ưu

Định giá:

Chúng tôi định giá mỗi cổ phiếu SKG ở mức 101.2k vào cuối năm 2017 dựa trên phương pháp so sánh. Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Tỷ đồng	2014	2015	2016E	2017E	2018E
DT Thuần (tỷ đồng)	224	305	383	450	502
Tăng trưởng (%)	36	36	26	17	12
LN hoạt động (tỷ đồng)	104	174	227	253	287
Biên lợi nhuận (%)	46.4	57.1	59.3	56.4	57.2
LN khác	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
LNST (tỷ đồng)	103	175	228	259	300
Biên lợi nhuận (%)	46.1	57.4	59.5	57.6	59.8
SLCP lưu hành (triệu cp)	20	24	34	34	34
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3,073	5,106	6,656	7,554	8,908
Tăng trưởng (%)	62	66	30	13	18
ROE (%)	34	41	37	31	28
Nợ ròng/VCSH (%)	-33	-47	-54	-66	-75
PE (x)	28.0	16.9	12.9	11.4	9.7
PB (x)	5.0	4.1	4.1	3.1	2.4
EV/EBITDA (x)	23.7	14.0	10.2	8.2	6.4
Cổ tức (VND)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

Lê Nụ

(+84 8) 3914 8585 - Ext: 1460

Nu.lt@kisvn.vn

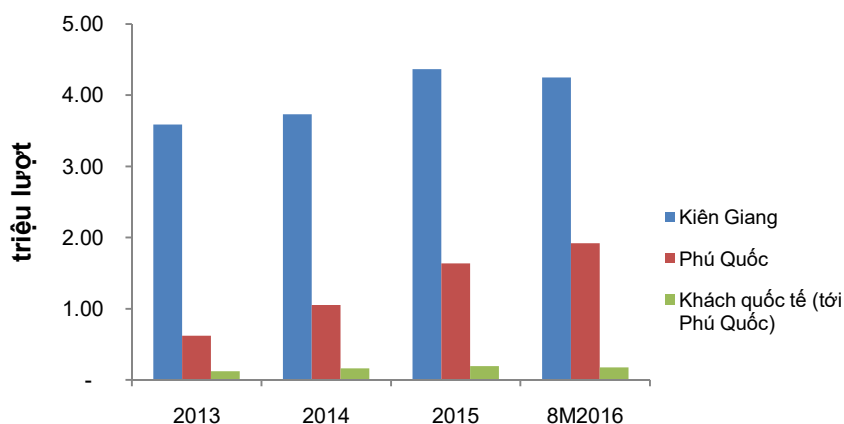
www.kisvn.vn

Tiềm năng tăng trưởng từ Phú Quốc...

Với mục tiêu phát triển Phú Quốc trở thành trung tâm du lịch tầm cỡ quốc tế, Cựu Thủ tướng Chính phủ Việt Nam Nguyễn Tấn Dũng đã ban hành những chính sách đặc biệt, cung cấp ưu đãi cao nhất (mà một vùng tại Việt Nam có thể có) cho các nhà đầu tư vào hòn đảo này (vùng đặc biệt khó khăn của Việt Nam). Ví dụ, thuế suất dành cho các hoạt động đầu tư vào Phú Quốc là 10% trong suốt vòng đời dự án cùng với việc miễn thuế trong 4 năm đầu và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo. Sản phẩm vốn nhập khẩu sẽ được miễn thuế. Người nước ngoài ở tại Phú Quốc không quá 30 ngày sẽ được miễn thị thực... Theo đó, trong một vài năm gần đây, Phú Quốc đã đón nhận làn sóng đầu tư lớn, đặc biệt vào du lịch như: Vinpearl Phú Quốc, Khu vườn bách thú Safari, Khu nghỉ dưỡng Premier Village Phú Quốc, v.v.

Là trung tâm của năm du lịch quốc gia 2016 với chủ đề “Khám phá đất Phương Nam”, Phú Quốc đang đón ngày càng nhiều khách du lịch nhờ vào hàng loạt các hoạt động du lịch như là Chiến dịch Du lịch xanh Phú Quốc 2016, Liên hoan ẩm thực Đồng bằng sông Cửu Long. Phú Quốc đón 1.92 triệu lượt trong 8T2016, vượt mức 1.64 triệu lượt trong năm 2015

Lượng khách du lịch



Nguồn: Sở văn hóa, thể thao và du lịch tỉnh Kiên Giang

Theo kế hoạch phát triển của Phú Quốc, lượng khách du lịch tới đảo ước tính tăng gấp đôi lên 2-3 triệu lượt năm 2020 từ 1-1.2 triệu lượt trong năm 2015. Với con số thống kê du khách năm 2015 đạt 1.64 triệu lượt, chúng tôi kỳ vọng rằng năm 2020 sẽ có xấp xỉ 4 triệu lượt khách tới Phú Quốc, tương đương mức tăng trưởng kép hàng năm đạt 20% trong giai đoạn 2015-2020.

Hơn nữa, theo Sở văn hóa, thể thao và du lịch tỉnh Kiên Giang, khoảng 2/3 du khách tới Phú Quốc bằng đường thủy còn lại sử dụng máy bay. Như vậy, điều này mở ra thêm cơ hội cho các công ty cung cấp dịch vụ vận tải đường thủy như Superdong mở rộng hoạt động kinh doanh của mình.

... và Nam Du

Nam Du là một điểm đến khác khi đến Kiên Giang với không khí trong lành, khung cảnh hoang sơ và tuyệt mỹ. Nam Du đón 47k lượt khách trong năm 2015 và 20k lượt trong 3T2016. Thấy được tiềm năng này, Superdong đã mở tuyến Rạch Giá ↔

Nam Du trước 6 tháng so với kế hoạch. Mặc dù đi vào hoạt động từ 2H2015, đóng góp của Nam Du đối với doanh thu thuần của Superdong đạt 15% trong 1H2016.

Năng lực hoạt động của Superdong

Tàu	Công suất (hành khách)	Tuyến (Thông thường+ Giờ cao điểm)	Trạng thái
Superdong I	171	Rạch Giá ↔ Nam Du	Đang hoạt động
Superdong II	258		
Superdong III	306		
Superdong IV	306	Rạch Giá ↔ Phú Quốc	
Superdong V	275		
Superdong VIII	275		
Superdong X	275		
Superdong VI	275	Hà Tiên ↔ Phú Quốc	
Superdong VII	275		
Superdong IX	275		
Superdong XI	275	Đang về	
Superdong XII	275		

Nguồn: Superdong

Địa bàn kinh doanh của Superdong



Nguồn: Superdong

Đối thủ cạnh tranh

Đường thủy

Với công suất lớn và chất lượng dịch vụ cao, Superdong độc quyền trong tuyến Rạch Giá ↔ Phú Quốc, 83-85% thị phần tại tuyến Hà Tiên- Phú Quốc và 65% trong tuyến Rạch Giá- Nam Du.

Tuyến Rạch Giá ↔ Phú Quốc

Thời gian	Giá (VND,000)			
	Người lớn	Người cao tuổi	Người tàn tật	Trẻ em
2h30'	330	280	245	240

Nguồn: Superdong

Tuyến Hà Tiên ↔ Phú Quốc

Công ty	Thời gian	Giá (VND,000)				Xe gắn máy	Xe ô tô
		Người lớn	Người cao tuổi	Người tàn tật	Trẻ em		
Superdong	1h20'	230	195	170	160		
Ngọc Thành	1h15'	215			150		
Phà Thạnh Thới*	2h30'	185			130	80	700-3,000

*Giá vé cho phương tiện không bao gồm giá vé cho hành khách

Nguồn: Superdong, Ngọc Thành, Thạnh Thới

Tuyến Nam Du ↔ Phú Quốc

Company	Travel time	Price (VND,000)			
		Người lớn	Người cao tuổi	Người tàn tật	Trẻ em
Superdong	2h30'	210	175	155	150
Ngoc Thanh	2h25'	205			145

So với Ngọc Thành, Superdong đặt mức giá cao hơn một chút vì chất lượng dịch vụ tốt hơn: tàu mới hơn với cơ sở vật chất tốt hơn và công suất cao hơn. Đối với phà cao tốc Thạnh Thới, trong khi thời gian di chuyển của Superdong là ngắn hơn, cảng Bãi Vòng của công ty cũng gần thị trấn Dương Đông hơn (Phà Thạnh Thới cập cảng Đá Chồng).



Hơn nữa, công suất vận chuyển của Superdong cũng cao hơn rất nhiều so với đối thủ cạnh tranh. Cụ thể, trong khi Ngoc Thanh chỉ có 2 tàu với 317 hành khách mỗi lượt, con số này của Superdong là 10 tàu và 2,691 khách. Với 4 tàu cao tốc, Thanh Thới có thể vận chuyển 1,945 hành khách.

Đường hàng không

Vì khách hàng mục tiêu của Superdong là người dân địa phương tại khu vực Đồng bằng sông Cửu Long (bao gồm 9 tỉnh), sự phát triển của hãng hàng không giá rẻ không tác động mạnh tới hoạt động của Superdong trong ngắn hạn.

Đối thủ tiềm năng

Đưa ra rất nhiều ưu đãi, Phú Quốc đã thu hút ngày càng nhiều nhà đầu tư vào nhiều lĩnh vực khác nhau bao gồm vận tải. Trong tương lai, theo chúng tôi, nhiều công ty sẽ thâm nhập thị trường này, làm cho cạnh tranh trở nên gay gắt hơn.

Những kế hoạch đầu tư mới***Xin chào Côn Đảo***

Superdong lên kế hoạch 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, trong đó khách quốc tế tăng 22%/năm, theo báo cáo của UBND huyện Côn Đảo. Năm 2015, có hơn 110 nghìn 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. Theo đó, những công ty đầu tư vào Côn Đảo sẽ được hưởng hỗ trợ cao nhất tương tự như Phú Quốc. Nói chung, ưu đãi từ việc đầu tư vào Côn Đảo cùng với tiềm năng phát triển du lịch khuyến khích Superdong triển khai tuyến Sóc Trăng ↔ Côn Đảo. Hơn nữa, con đường gần nhất tới Côn Đảo từ khu vực đồng bằng sông Cửu Long là Sóc Trăng. Giống như tuyến Rạch Giá ↔ Phú Quốc, là một trong những người khai thác đầu tiên sẽ mang tới lợi thế cạnh tranh cho Superdong. Superdong cần khoảng 100 tỷ để đưa 2 tàu đi vào hoạt động cho tuyến này.

Hãy cẩn trọng, Thạnh Thới!

Superdong cũng sẽ triển khai tuyến phà cao tốc Hà Tiên ↔ Phú Quốc trong năm 2017 để cạnh tranh với công ty TNHH Thạnh Thới, công ty phà cao tốc duy nhất hoạt động trong tuyến này. Điểm đến của Thạnh Thới là cảng Đá Chồng ở phía bắc của đảo Phú Quốc, có khoảng cách ngắn nhất từ Hà Tiên tới Phú Quốc so với các cảng khác. Tuy nhiên, việc di chuyển tới Dương Đông, trung tâm của đảo Phú Quốc. Vì vậy, Superdong sẽ xây một cầu cảng cho phà của mình tại cảng Bãi Vòng, cảng đến hiện tại của tàu cao tốc để rút ngắn khoảng cách di chuyển và khác biệt hóa. Tổng chi phí đầu tư bao gồm cầu cảng mới và hai phà được dự báo ở mức 11-13 triệu USD.

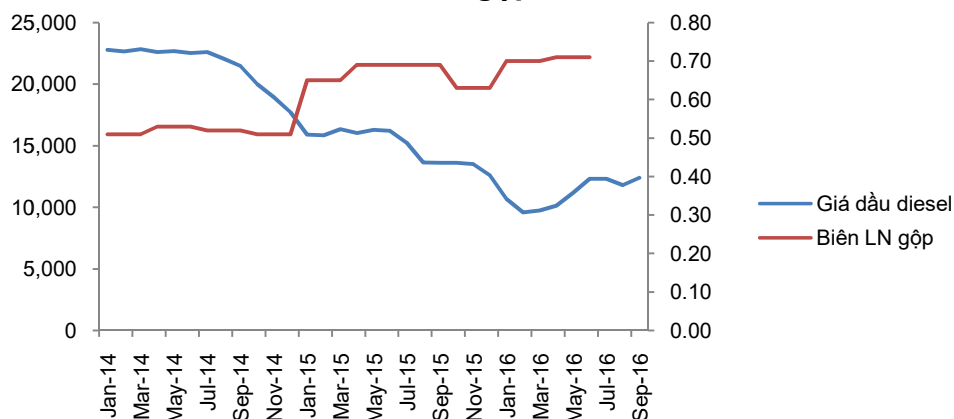
Trang bị thêm tàu cho các tuyến hiện tại

Đối với các tuyến hiện tại, 2 tàu nữa sẽ được đưa vào sử dụng vào Q4/2016 và Q1/2017 để đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Theo thông tin từ Superdong, vé tới đảo Nam Du đã được đặt hết tới tháng 12/2016, thể hiện nhu cầu du lịch tới hòn đảo này là rất lớn.

Biên LN gộp được cải thiện

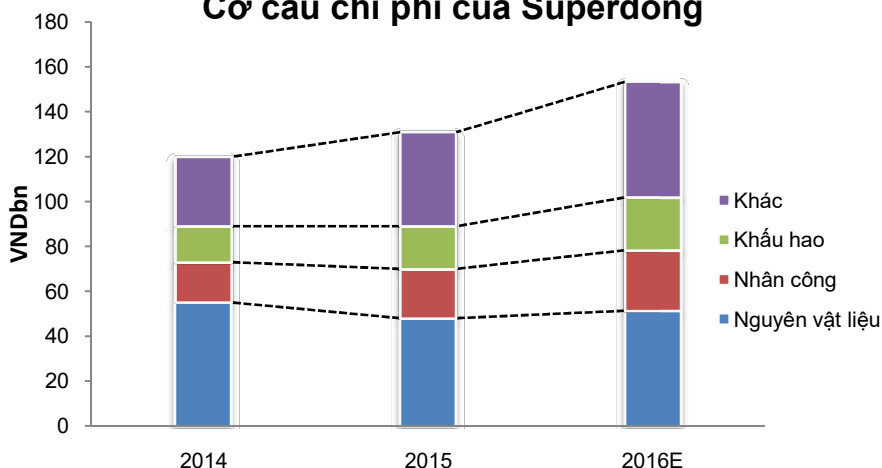
Vì dầu diesel chiếm 47-50% tổng chi phí, giá dầu diesel có tác động khá lớn tới hiệu quả hoạt động của Superdong. Giá dầu diesel đã giảm 46% về mức 12.3k/l trong tháng 06.2016 từ mức 22.7k đầu năm 2014 do nguồn cung toàn cầu dư thừa, đã giúp biên LN gộp tăng lên 71% trong Q2/2016 từ mức 51% trong Q1/2014.

Giá dầu diesel và Biên LN gộp của SKG



Nguồn: Bộ Công Thương, Superdong

Cơ cấu chi phí của Superdong



Nguồn: Superdong

Mặc dù việc mở rộng hoạt động kinh doanh của Superdong (đầu tư thêm 3 tàu cao tốc và vận hàng tuyến mới Rạch Giá ↔ Nam Du trong năm 2015) đã làm tăng chi phí hoạt động của lên đáng kể trong vài năm qua, giá dầu DO thấp hơn đã giảm chi phí nguyên vật liệu trên cả phương diện tuyệt đối và tương đối. Cụ thể, chi phí hoạt động lần lượt tăng 9% và 15% so với cùng kỳ trong năm 2015 và 1H2016, chi phí nguyên vật liệu giảm 13% và 15% so với cùng kỳ.

Hơn nữa, công suất khai thác tàu tăng lên mức 80-85% đối với tuyến Rạch Giá ↔ Phú Quốc và 70-75% đối với tuyến Hà Tiên ↔ Phú Quốc từ mức trung bình xấp xỉ 75% trong 1H2014 cũng góp phần mở rộng biên LN gộp. Vì chi phí cho mỗi tàu

trong một tuyến là như nhau không phụ thuộc số hành khách, càng nhiều hành khách trên tàu, chi phí trên mỗi hành khách càng thấp.

Tình hình tài chính

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng 2 con số

Tỷ đồng	2015	n/n	6T2016	n/n
DTT	305	36%	189	22 %
LN gộp	203	61%	133	28 %
<i>Biên LN gộp (%)</i>	66.7		70.4	
LN hoạt động	174	67%	115	27.8%
<i>Biên LN hoạt động (%)</i>	57.1		60.8	
Chi phí lãi vay ròng	-7	-50%	-6	-150%
Thu nhập khác	0		0	
LN ròng	175	70%	119	33.7%
<i>Biên LN (%)</i>	57.4		63	
EPS đã điều chỉnh (VND)	5,106	66%		
<i>ROA (%)</i>	40			
<i>ROE (%)</i>	41			

Nhờ vào sự phát triển du lịch của Kiên Giang, đặc biệt là Phú Quốc, Superdong ghi nhận mức doanh thu tăng trưởng ấn tượng ở mức 2 con số. Đáng chú ý, phần lớn du khách tới Phú Quốc sử dụng đường thủy như đã nói ở trên, đã thúc đẩy doanh thu của Superdong. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 305 tỷ đồng trong năm 2015 và 189 tỷ đồng trong 6T2016, tương ứng tăng 36% và 22% so với cùng kỳ. Trong đó, phần tới tăng trưởng doanh thu trong năm 2015 được đóng góp bởi mức tăng 87% từ tuyến Hà Tiên ↔ Phú Quốc lên mức 101 tỷ đồng từ 54 tỷ đồng trong năm 2014.

Sau khi đi vào hoạt động từ 6 tháng cuối năm 2015, tuyến Rạch Giá ↔ Nam Du cũng ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu cao nhất lên mức 28 tỷ trong năm 1H2016, nâng mức đóng góp trong tổng doanh thu thuần lên 15% (sau 51% của tuyến Rạch Giá ↔ Phú Quốc và Hà Tiên ↔ Phú Quốc).

Trong khi đó, chi phí nguyên vật liệu giảm và công suất khai thác cao hơn đã giúp tốc độ tăng của lợi nhuận cao hơn tốc độ gia tăng doanh thu. Ln ròng tăng vọt 70% so với cùng kỳ lên mức 175 tỷ đồng trong năm 2015 và 34% so với cùng kỳ lên mức 119 tỷ đồng trong 1H2016.

Doanh thu theo tuyến của Superdong

Tỷ đồng	2014		2015		6M2016	
	Giá trị	Tỷ trọng (%)	Giá trị	Tỷ trọng (%)	Giá trị	Tỷ trọng (%)
Hà Tiên ↔ Phú Quốc	54	24	101	33	63.3	33.5
Rạch Giá ↔ Phú Quốc	170	76	189	62	96	50.8
Rạch Giá ↔ Nam Du	-	-	13	4	28.4	15
Xe trung chuyển	-	-	1	1	1.3	0.7

Nguồn: Superdong

Ưu đãi thuế

Đối với hoạt động vận tải tại Kiên Giang, Superdong sẽ chỉ phải trả mức thuế là 10% trong suốt thời gian hoạt động như là một ưu đãi dành cho các công ty đầu tư vào vùng đặc biệt khó khăn như đã nói ở trên. Hơn nữa, thuế thu nhập trên đội tàu của Superdong hiện tại cũng đang được miễn, giảm. Cụ thể, tàu Superdong I và Superdong II được giảm 50% thuế tới năm 2020, tàu Superdong III và Superdong IV được hưởng 50% thuế tới năm 2022 và các tàu còn lại đang được miễn thuế. Theo đó, Superdong tiết kiệm 34 tỷ đồng và 21 tỷ đồng tiền thuế trong năm 2015 và 6T2016.

Cơ cấu nguồn vốn

Lượng tiền và tương đương tiền dồi dào và không có nợ vay đã giúp Superdong có tính thanh khoản rất cao. Cụ thể, tiền và tương đương tiền tương ứng chiếm 67%, 77% và 86% trong tài sản ngắn hạn trong năm 2014, 2015 và 1H2016. Trong đó, tiền gửi ngân hàng ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn, đóng góp khoảng 7 tỷ đồng doanh thu tài chính vào kết quả kinh doanh của Superdong. Thêm vào đó, do đặc trưng hoạt động kinh doanh hầu hết là trả tiền mặt, khoản phải thu và hàng tồn kho chỉ chiếm tỷ trọng khiêm tốn trong tài sản.

	2014	2015	1H2016
Chỉ số thanh toán hiện hành	15.20	26.49	23.84
Chỉ số thanh toán nhanh	14.73	25.80	23.2
Nợ phải trả/Vốn CSH (%)	3	2	2
Nợ vay/Vốn CSH	0	0	0

Tuy nhiên, không có vay nợ làm tăng chi phí sử dụng vốn của Superdong. Khi lãi suất cho vay đang ở mức thấp nhất trong 10 năm qua, sử dụng một vay một chút cũng không gây áp lực cho Superdong mà còn cải thiện cơ cấu nguồn vốn và tăng ROE. Hơn nữa, khi dòng tiền hoạt động của Superdong rất ổn định và thậm chí gia tăng, chúng tôi tin tưởng rằng ngân hàng sẽ sẵn sàng cung cấp những điều kiện vay ưu đãi cho Superdong.

Định giá

Chúng tôi định giá mỗi cổ phiếu SKG là 101.2k/cổ phiếu vào cuối năm 2017 dựa trên phương pháp so sánh. Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Chúng tôi không định giá tuyến mới Côn Đảo ↔ Sóc Trăng và dự án phà Hà Tiên ↔ Phú Quốc vì chưa đủ thông tin.

	Ngành vận tải	2017 Ước tính SKG	2017 giá SKG
PER	13.4x	EPS = VND7,554	101,200

No	Ticker	Name	Mkt Cap (USDmn)	TTM PER (x)
1	ATTICA GA Equity	Attica Holdings S.A	195,606,976	4.7
2	SKG VN Equity	Cty CP Superdong Kiên Giang	137,453,552	14.9
3	000650 KS Equity	CHUNIL EXPRESS CO.,LTD.	129,167,952	30.2
4	MOLS DC Equity	Tập đoàn Mols-Linien	131,451,920	8.1
Chỉ số P/E trung bình theo vốn hóa				13.4x

**Loại bỏ các yếu tố bất thường và âm. Dữ liệu Bloomberg ngày 26/09/2016*

Báo cáo công ty- SKG – TĂNG TỶ TRỌNG

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH VNM	Giá TT: 86.1k	Giá MT: 97.6k	Vốn hóa: 2,951 tỷ VND	
Đơn vị: Tỷ đồng	2015	2016E	2017E	2018E
Doanh thu thuần	305	383	450	502
Tăng trưởng (%)	36	26	17	12
GVHB	102	119	153	167
Biên LN gộp (%)	66.7	68.8	65.9	66.8
Chi phí BH& QLDN	29	37	43	48
EBITDA	193	250	283	320
Biên lợi nhuận (%)	63.3	65.4	62.9	63.7
Khấu hao	19	23	29	33
Lợi nhuận từ HĐKD	174	227	253	287
Biên LN HĐKD (%)	57.1	59.3	56.4	57.2
Chi phí lãi vay ròng	-6.8	-9.3	-14.8	-23.7
Khả năng trả lãi vay(x)	-25.6	-24.4	-17.1	-12.1
Lãi/lỗ khác	0.0	0.0	0.0	0.0
Thuế	6.3	8.3	9.4	10.9
Thuế suất hiệu dụng (%)	3.5	3.5	3.5	3.5
Lợi nhuận ròng	175.0	228.1	258.9	300.3
Biên lợi nhuận (%)	57.4	59.5	57.6	59.8
Lợi ích CĐ thiếu số	0	0	0	0
LN cho công ty mẹ	175	228	259	305
Số lượng CP (triệu)	20	24	34	34
EPS hiệu chỉnh (VND)	5,106	6,656	7,554	8,908
Tăng EPS (%)	66.2	30.4	13.5	17.9
Cổ tức (VND)	1,000	1,000	1,000	1,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	11.4	15.0	13.2	11.2

- EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN
- EBIT = EBITDA – Khấu hao
- Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi
- Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi/lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác
- Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2015	2016	2017E	2018E
Vòng quay phải thu (x)	381.21	381.21	381.21	381.21
Vòng quay HTK (x)	15.08	15.08	15.08	15.08
Vòng quay phải trả (x)	8.83	8.83	8.83	8.83
Thay đổi vốn lưu động	16	11	9	7
Capex	54	99	37	37
Dòng tiền khác	27	27	27	27
Dòng tiền tự do	151	169	269	316
Phát hành cp	0	0	0	0
Cổ tức	20	24	34	34
Thay đổi nợ ròng	-131	-144	-235	-282
Nợ ròng cuối năm	-244	-388	-623	-905
Giá trị doanh nghiệp (EV)	2,707	2,562	2,328	2,046
Tổng VCSH	515	719	944	1,210
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
VCSH	515	719	944	1,210
Giá trị sổ sách/cp (VND)	21	21	28	35
Nợ ròng / VCSH (%)	-47.38	-54.01	-66.05	-74.81
Nợ ròng / EBITDA (x)	-1.27	-1.55	-2.20	-2.83
Tổng tài sản	527	736	965	1,238

- Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền
- Chúng tôi không dự phóng CAPEX cho tuyến mới Sóc Trăng ↔ Côn Đảo và tuyến phà Hà Tiên ↔ Phú Quốc. Nếu bao gồm, tổng mức CAPEX trong năm 2017, 2018 là xấp xỉ 400 tỷ đồng.

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2015	2016	2017E	2018E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	41	37	31	28
ROA (%)	40	36	30	27
ROIC (%)	38	35	29	26
WACC (%)	15.0	15.0	15.0	15.0
PER (x)	16.9	12.9	11.4	9.7
PBR (x)	4.1	4.1	3.1	2.4
PSR (x)	9.7	7.7	6.6	5.9
EV/EBITDA (x)	14.0	10.2	8.2	6.4
EV/sales (x)	8.9	6.7	5.2	4.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.7	1.2	1.2	1.2

Liên hệ:**Trụ sở chính HCM**

Tầng 3, Maritime Bank Tower
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM
Tel: (+84 8) 3914 8585
Fax: (+84 8) 3821 6898

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, CTM Tower
299 Cầu Giấy, Q.Cầu Giấy, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3974 4448
Fax: (+84 4) 3974 4501

Phòng Phân tích Doanh nghiệp**Trưởng phòng Phân tích
Doanh nghiệp**

Hoàng Huy, CFA
(+84 8) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –
Năng lượng, logistics**

Trần Hà Xuân Vũ
(+84 8) 3914 8585 (x1459)
vu.th@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –
Tiêu dùng**

Lê Thị Nụ
(+84 8) 3914 8585 (x1460)
nu.lt@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –
Bất động sản**

Hoàng Thế Trung
(+84 8) 3914 8585 (x1457)
trung.ht@kisvn.vn

Phòng Phân tích Vĩ mô**Trưởng phòng Phân tích Vĩ
mô**

Bạch An Viễn
(+84 8) 3914 8585 (x1449)
vien.ba@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích Kỹ
thuật**

Nguyễn Kim Quang
(+84 8) 3914 8585 (x1461)
quang.nk@kisvn.vn

Phòng Khách hàng Định chế**Giám đốc Quan hệ Khách
hàng định chế**

Lâm Hạnh Uyên
(+84 8) 3914 8585 (x1444)
uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS) phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của KIS được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS.