

Ngành: Vận tải
Ngày 02 tháng 07 năm 2014
CÔNG TY CỔ PHẦN TÀU CAO TỐC SUPERDONG – KIÊN GIANG (SKG)

Phan Nguyễn Trung Hưng	Giá chào sàn	29.000	<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> -18%-7%0%7%18% </div> <div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> BánGiảmTheo dõiThêmMua </div> <div style="text-align: right; font-weight: bold; color: green; margin-top: 10px;">MUA</div>
Chuyên viên phân tích	Giá mục tiêu	41.000	
Email: hungpnt@fpts.com.vn	Tăng/giảm	41,4%	
Điện thoại: (84)8 6290 8686	Tỷ suất cổ tức	3,4%	
Ext : 7590			

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Tàu cao tốc Superdong – Kiên Giang
Địa chỉ	Số 10, đường 30/4, KP2, thị trấn Dương Đông, huyện Phú Quốc, tỉnh Kiên Giang.
Dịch vụ	Vận chuyển hành khách
Chi phí	Chi phí khấu hao, xăng dầu DO
Lợi thế cạnh tranh	Là doanh nghiệp duy nhất khai thác tuyến Rạch Giá – Phú Quốc
Rủi ro	Tai nạn trong quá trình vận chuyển

Thông tin giao dịch

Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	-
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	-
Số lượng CP niêm yết (cp)	17.474.854
Số lượng CP lưu hành (cp)	17.474.854
KLGD bình quân 30 phiên(cp/phần)	-
% sở hữu nước ngoài hiện tại	43,99%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	174,75
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	506,77

Định giá	2011	2012	2013
EPS	2.232	3.869	3.186
BV (đ/cp)	13.007	11.779	14.965
P/E	12,99	7,50	9,10
P/B	2,23	2,46	1,94
ROE	26,5%	36,7%	25,5%
ROA	25,8%	32,1%	23,1%

Danh sách cổ đông (chốt đến 06/01/2014)	Tỷ lệ %
Puan Kwong Siing	22,477%
Nguyễn Thị Thiên Hương	11,436%
Quách Hồng	7,857%
Hà Nguyệt Nhi	7,804%
Ting Chek Hua	6,621%
Khác	43,805%

Tóm tắt nội dung

Với Quyết định Số 633/QĐ-TTg ngày 11/05/2010 của Thủ tướng Chính Phủ về “Phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chung xây dựng đảo Phú Quốc, tỉnh Kiên Giang đến năm 2030, nhu cầu du lịch đến Phú Quốc sẽ gia tăng mạnh trong tương lai. Trong khi đó, SKG có lợi thế là doanh nghiệp duy nhất vận chuyển hành khách từ Rạch Giá ra đảo Phú Quốc và ngược lại bằng tàu cao tốc, nên kết quả kinh doanh của SKG sẽ còn nhiều dư địa để cải thiện khi đảo Phú Quốc ngày càng phát triển. Theo phương pháp định giá so sánh P/E, giá mục tiêu của SKG là **41.000 đồng**, cao hơn mức giá chào sàn là 41,4%. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** để đầu tư trung và dài hạn đối với cổ phiếu này.

Rủi ro chính khi đầu tư vào SKG là biến động của giá dầu DO nguyên liệu và một số tai nạn giao thông thủy có thể xảy ra trong quá trình vận chuyển, gây thiệt hại về người, tài sản, làm ảnh hưởng đến uy tín, chất lượng dịch vụ của công ty.

- CTCP Tàu cao tốc Superdong – Kiên Giang là doanh nghiệp **hoạt động vận chuyển hành khách du lịch, hành khách địa phương từ Hà Tiên và Rạch Giá đến đảo Phú Quốc** bằng các tàu cao tốc Superdong I, II, III, IV, V, VI, VII. Đặc thù kinh doanh của công ty đòi hỏi vốn đầu tư vào các tàu cao tốc với chi phí lớn và phụ thuộc nhiều vào diễn biến giá dầu DO.
- Hoạt động kinh doanh của công ty nhìn chung đang tăng trưởng khá tốt** với doanh thu tăng bình quân 25,1% từ 2011-2013. Lợi nhuận sau thuế sau khi tăng mạnh 50,2% năm 2012 đã giảm nhẹ trở lại 4,9% năm 2013, nhưng dự kiến sẽ cải thiện mạnh trong năm 2014.
- Tình hình kinh doanh Q1/2014 khá khả quan với doanh thu thuần đạt 50,4 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 22,62 tỷ đồng, lần lượt tăng 40,8% và 78,1% so với cùng kỳ. Cả năm 2014 ước tính **doanh thu thuần sẽ đạt 203,8 tỷ đồng, vượt kế hoạch 5,2% và tăng 24,1% so với 2013; lợi nhuận sau thuế ước đạt 85,7 tỷ đồng, vượt 29,8% kế hoạch và tăng 53,9% so với 2013.**
- Tình hình tài chính của công ty rất lành mạnh với **dư nợ vay luôn bằng 0**, cơ cấu tài sản chiếm phần lớn là tài sản cố định dài hạn, nhưng tỷ lệ tài sản ngắn hạn đang tăng

Bảng KQKD	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	104.964	143.554	164.294
Lợi nhuận gộp	46.595	72.500	68.786
Lợi nhuận trước	39.132	60.892	59.437
Lợi nhuận sau thuế	39.009	58.572	55.677

Bảng CĐKT	2011	2012	2013
Tổng tài sản	150.998	213.419	267.617
Tài sản ngắn hạn	21.191	59.461	93.231
Tài sản dài hạn	129.807	153.959	174.386
Tổng nguồn vốn	150.998	213.419	267.617
Nợ ngắn hạn	3.737	7.587	6.108
Nợ dài hạn	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	147.261	205.833	261.510

dần do nguồn tiền mặt tích lũy của công ty ngày càng lớn và một phần tiền ứng trước để đóng tàu mới nhằm gia tăng năng lực vận chuyển trong tương lai.

- Theo nghị quyết ĐHCĐ đã được thông qua ngày 26/04/2014, **cổ tức 2013 sẽ gồm 10% tiền mặt và 14,45% bằng cổ phiếu. Cổ tức kế hoạch năm 2014 cũng sẽ là 24%**, bao gồm cả cổ tức tiền mặt và cổ tức bằng cổ phiếu. Đến thời điểm hiện tại, cổ tức của năm 2013 vẫn chưa được SKG thực hiện.



Kết quả định giá theo phương pháp P/E

Xét trong ngành vận tải, hiện tại trên cả 2 sàn không có doanh nghiệp nào có loại hình hoạt động thật sự giống SKG. Trên thế giới không có nhiều doanh nghiệp hoạt động vận tải hành khách trên biển. Tuy nhiên, xét về đặc tính kinh doanh, những doanh nghiệp trong ngành vận tải hành khách bằng tàu lửa và doanh nghiệp vận tải hành khách bằng xe buýt có nhiều nét tương đồng với Superdong như: (1) đòi hỏi đầu tư tài sản cố định lớn là các phương tiện vận tải; (2) biến động chi phí phụ thuộc lớn vào diễn biến của giá xăng, dầu DO và theo sát diễn biến của giá dầu thế giới; (3) lợi nhuận trong từng chuyến phụ thuộc lớn vào tỷ lệ lấp đầy so với số ghế (giường) tối đa; (4) gần như không có khoản phải thu khách hàng do khách hàng phải thanh toán tiền vé ngay. Vì vậy, chúng tôi đã chọn một số doanh nghiệp thuộc hai nhóm ngành này để làm tham chiếu so sánh, tìm kiếm P/E phù hợp cho SKG.

Tên doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	P/E	Tỷ lệ chiết khấu	P/E điều chỉnh
UNION PAC CORP	Mỹ	92.521	20,98	64,48%	7,45
CAN NATL RAILWAY	Canada	55.452	21,68	57,73%	9,16
CANADIAN PACIFIC	Canada	34.161	29,26	57,73%	12,37
NORFOLK SOUTHERN	Mỹ	31.708	17,68	64,48%	6,28
HIROSHIMA ELEC R	Nhật	22.834	14,57	61,18%	5,66
KANSAS CITY SOUT	Mỹ	11.811	26,07	64,48%	9,26
CHINA RAILWAY - A	Trung Quốc	6.449	16,10	34,78%	10,50
GENESEE & WYOMIN	Mỹ	5.508	26,59	64,48%	9,45
KYOGOKU UNYU SHO	Nhật	986	25,12	61,18%	9,75
VTG AG	Đức	340	22,85	63,49%	8,34
SHINKI BUS CO LTD	Nhật	193	12,44	61,18%	4,83
KWOON CHUNG BUS HLDGS LTD	Hồng Kông	143	10,35	59,02%	4,24
HOKKAIDO CHUO BUS CO LTD	Nhật	96	9,24	61,18%	3,59
NIIGATA KOTSU CO LTD	Nhật	72	14,28	61,18%	5,54
Bình quân theo vốn hóa			21,48		8,36
CTCP Tàu cao tốc Superdong – Kiên Giang	Việt Nam	24			8,36

Nguồn: Bloomberg và FPTTS tính toán

Định giá SKG theo phương pháp so sánh P/E

Phương pháp	EPS 2014	Hệ số định giá	Giá so sánh tương đối
P/E	4.905	8,36	40.994

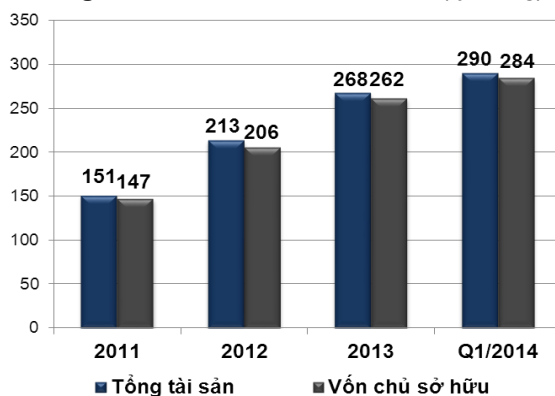
Theo đó, mức giá mục tiêu của SKG theo phương pháp so sánh P/E vào khoảng **41.000 đồng/cp**, cao hơn 41,4% so với mức giá chào sàn được đưa ra là **29.000 đồng/cp**. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đầu tư trung và dài hạn đối với cổ phiếu này.

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tàu cao tốc Superdong

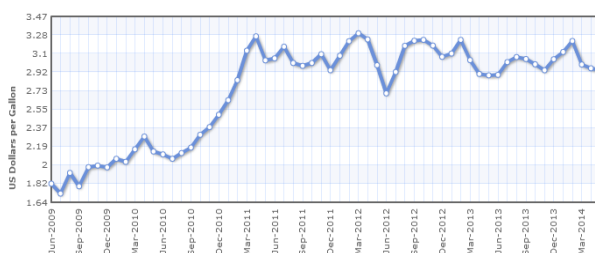


Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC SKG

Biến động giá dầu DO các năm qua



Nguồn: Indexmundi

Hoạt động kinh doanh chính

CTCP Tàu cao tốc Superdong – Kiên Giang được thành lập 14/11/2007 với vốn điều lệ ban đầu là 9,6 tỷ đồng. Sau hơn 6 năm phát triển, đến cuối Q1/2014 vốn điều lệ của Superdong đã đạt 174,75 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu đạt 284,14 tỷ đồng; tổng tài sản đạt 289,87 tỷ đồng.

Hoạt động của công ty là vận chuyển hành khách, hàng hóa đến Phú Quốc bằng các tàu cao tốc Superdong I, II, III, IV, V, VI, VII với hai tuyến chính là Hà Tiên – Phú Quốc – Hà Tiên và Rạch Giá – Phú Quốc – Rạch Giá. Ngoài ra, thời gian sắp tới, công ty sẽ mở thêm tuyến Rạch Giá – Nam Du để khai thác tiềm năng du lịch của hòn đảo Nam Du xinh đẹp.

Nguồn nguyên liệu

Dầu DO là nguyên liệu chính để vận hành các tàu cao tốc. Công ty ký các hợp đồng nguyên tắc với các nhà cung cấp là các công ty kinh doanh xăng dầu với quy mô lớn như DNTN Phi Hải, Công ty TNHH MTV Xuất nhập khẩu Kiên Giang, Xí nghiệp kinh doanh xăng dầu An Bình... với mức giá bằng giá tại thời điểm cung cấp có trừ phần hoa hồng là 2% - 3%. Tiền xăng dầu thường được công ty ứng trước cho nhà cung cấp trước 10 ngày. Mỗi tàu sẽ cần đổ dầu DO nguyên liệu bình quân 3 lần/tuần.

Từ đầu 2011 đến cuối 2013, giá dầu DO dù dao động đi ngang nhưng biên độ dao động khá lớn, làm ảnh hưởng khá nhiều đến hoạt động của công ty. Từ đầu 2014 đến hiện tại, mức độ biến động của dầu DO đã thấp hơn nhiều. Giá dầu DO đã ổn định hơn, nên đã phần nào giảm tác động lên tình hình kinh doanh của công ty.

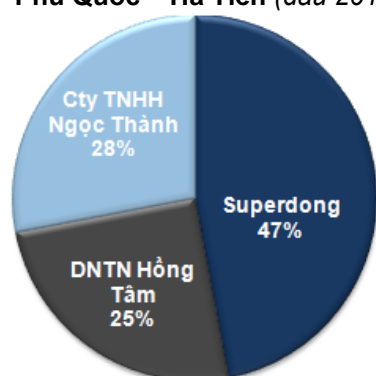
Năng lực vận chuyển

Hiện tại công ty có 7 tàu cao tốc Superdong I, II, III, IV, V, VI, VII. Sắp tới khoảng đầu tháng 9/2014, tàu Superdong VIII (với giá trị là 1.450.000 USD) cũng sẽ được đưa vào hoạt động. Đặc tính kỹ thuật và quy trình vận hành của các tàu như sau:

	Tuyến	Tổng công suất (mã lực)	Sức chở tối đa (hành khách)	Tốc độ (hải lý/giờ)	Số thuyền viên (người)	Thời gian chạy (h)
Tàu Superdong I	Hà Tiên - Phú Quốc	1.600	171	26	10	1,7
Tàu Superdong II	Hà Tiên - Phú Quốc	2.060	261	30	12	1,7
Tàu Superdong III	Rạch Giá - Phú Quốc	2.080	306	30	13	2,5
Tàu Superdong IV	Rạch Giá - Phú Quốc	2.080	306	30	13	2,5
Tàu Superdong V	Rạch Giá - Phú Quốc	1.518	275	27	12	2,5
Tàu Superdong VI	Rạch Giá - Phú Quốc	1.518	275	27	12	2,5
Tàu Superdong VII	Rạch Giá - Phú Quốc	1.518	275	27	12	2,5
Tàu Superdong VIII	Rạch Giá - Phú Quốc	1.518	275	27	12	2,5

Nguồn: SKG và FPTs tính toán

Thị phần của Superdong tuyến Hà Tiên – Phú Quốc – Hà Tiên (đầu 2013)



Nguồn: SKG

Khách hàng – Thị trường

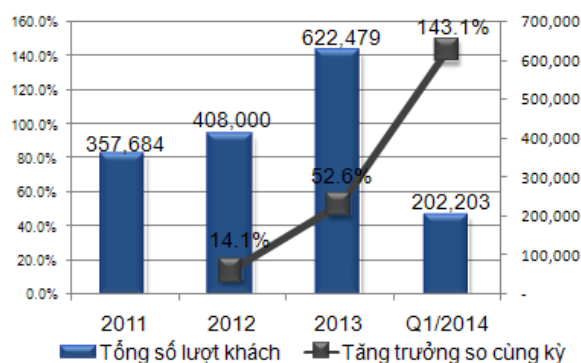
Đối tượng khách hàng chính của công ty là các khách du lịch, thường có nhu cầu tham quan du lịch các tỉnh Đồng Bằng Sông Cửu Long kết hợp tham quan đảo Phú Quốc. Ngoài ra, các khách địa phương có nhu cầu đi lại giữa Rạch Giá, Hà Tiên và đảo Phú Quốc cũng là đối tượng khách hàng chính của công ty. Các khách hàng làm ăn có ít thời gian từ các thành phố lớn như Hồ Chí Minh, Hà Nội, Đà Nẵng... thì thường chọn máy bay làm phương tiện đến đảo Phú Quốc.

Hiện Superdong gần như là doanh nghiệp duy nhất chuyên chở hành khách, hàng hóa bằng tàu cao tốc tuyến Rạch Giá – Phú Quốc – Rạch Giá. Trong khi tuyến Hà Tiên – Phú Quốc – Hà Tiên, Superdong cũng là doanh nghiệp có thị phần lớn nhất chiếm 47%, trên tuyến này tàu của Thạch Thới là tàu phà với tốc độ chuyên chở chậm, nên cũng không hẳn là đối thủ cạnh tranh trực tiếp của công ty, DNTN Hồng Tâm thì đã ngừng hoạt động trên tuyến này và Công ty Lâm Đại Hải thay thế, nhưng doanh nghiệp này chỉ chạy 2 chuyến/ngày, rất thấp so với khoảng 4 chuyến/ngày của Superdong.

Do chủ yếu phục vụ các đối tượng du lịch nên hoạt động kinh doanh của công ty tập trung vào các ngày cuối tuần, các dịp lễ tết. Đặc tính mùa vụ thường giai đoạn từ Tết Nguyên Đán đến tháng 07 hàng năm là mùa cao điểm với tỷ lệ lấp đầy bình quân mỗi chuyến khoảng 80% trở lên, giai đoạn từ đầu tháng 08 đến tháng 12 thường lượng khách ít hơn với tỷ lệ lấp đầy bình quân mỗi chuyến chỉ khoảng 50% trở lên.

Từ năm 2011-2013, số lượt du khách đến Phú Quốc tăng mạnh, bình quân tăng 32%/năm. Q1/2014 mức tăng còn mạnh hơn, đạt 143,1% so với cùng kỳ. Trong đó, khoảng 50-55% đến Phú Quốc bằng đường thủy, còn lại 45-50% du khách đến Phú Quốc bằng phương tiện máy bay.

Số lượt khách du lịch đến Phú Quốc



Nguồn: Sở Văn Hóa – Du Lịch Thể Thao Kiên Giang

Kế hoạch đầu tư phát triển

Với chủ trương xây dựng Phú Quốc trở thành đặc khu kinh tế trong tương lai đã được Thủ Tướng phê duyệt, cùng các thỏa thuận với các nước xung quanh để phát triển du lịch khu vực Vịnh Thái Lan. Công ty Superdong đã và sẽ đầu tư thêm các phương tiện vận tải để đón đầu nhu cầu vận chuyển ngày càng lớn của hành khách du lịch quanh khu vực này:

- Chuyển tàu Superdong I (đang chạy tuyến Hà Tiên – Phú Quốc) sang chạy tuyến Rạch Giá – Nam Du vào khoảng cuối 2014 đầu 2015 để khai thác hết tiềm năng của hòn đảo xinh đẹp này. Dự kiến trong thời gian đầu hoạt động, tỷ lệ lấp đầy của tuyến này sẽ chưa cao (ước chỉ khoảng 43%), nhưng kỳ vọng sẽ tăng dần khi địa điểm du lịch này trở nên quen thuộc hơn với du khách.

- Vừa đưa vào khai thác tàu Superdong VII và đang đóng mới tàu Superdong VIII để đưa vào khai thác từ tháng 09/2014, đón đầu nhu cầu vận chuyển ngày càng lớn ở tuyến chủ lực Rạch Giá – Phú Quốc. Trong năm 2014, tần suất chạy và tỷ lệ lấp đầy của hai tàu này dự kiến sẽ chưa cao, nhưng kỳ vọng sẽ cải thiện mạnh trong các năm sau khi lượng hành khách đi tham quan du lịch Phú Quốc tăng dần.

- Ngoài ra, trong 2-3 năm tới, công ty dự kiến sẽ đầu tư thêm tàu phà để đáp ứng nhu cầu vận chuyển hành khách, hàng hóa khối lượng lớn ở tuyến Hà Tiên – Phú Quốc.

Một số rủi ro ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh

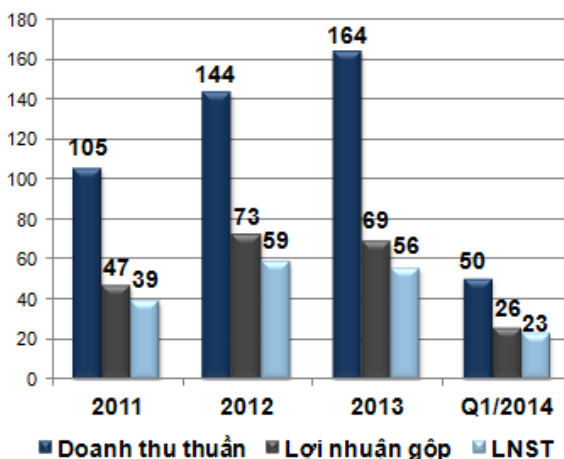
Rủi ro tai nạn giao thông thủy: Hoạt động kinh doanh của công ty là vận chuyển hành khách bằng đường biển, nên nguy cơ xảy ra tai nạn giao thông là rủi ro lớn nhất. Nguyên nhân tai nạn có thể do lỗi chủ quan của con người, nhưng cũng có thể do các yếu tố khách quan như giông bão, thiên tai, thời tiết...Để hạn chế rủi ro này, công ty luôn mua bảo hiểm cho các tàu vận tải của mình và cho khách hàng (phí bảo hiểm bao gồm trong giá vé bán cho khách hàng) nhằm giảm thiệt hại khi sự cố xảy ra. Ngoài ra, trên tàu luôn trang bị đầy đủ các thiết bị an toàn như áo phao cứu sinh, đội ngũ nhân viên trên tàu được huấn luyện định kỳ công tác cứu hộ nếu sự cố xảy ra.

Rủi ro biến động của giá dầu DO: Dầu DO là nguyên liệu chính để chạy các tàu cao tốc. Giá dầu DO biến động theo giá dầu thô thế giới, với diễn biến rất khó dự đoán và xu hướng chung vẫn là tăng trong dài hạn. Chi phí dầu DO thường chiếm 50-60% trong tổng giá vốn hàng bán của công ty. Vì vậy, sự biến động của giá dầu DO sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận công ty. Tuy nhiên, khi giá dầu tăng, công ty sẽ lập hồ sơ thông báo cho cơ quan nhà nước để điều chỉnh tăng giá vé, bình quân mỗi năm công ty thường tăng giá vé 1 lần để phù hợp với sự biến động của giá dầu DO và đảm bảo duy trì tỷ suất lợi nhuận cho công ty.

Rủi ro từ dịch vụ thay thế: Hiện nay phương tiện di chuyển ra Phú Quốc ngoài tàu cao tốc, còn có phương tiện máy bay, vốn rất nhanh và thuận tiện. Khi Phú Quốc ngày một phát triển, nhu cầu đi lại làm ăn đến đảo này sẽ ngày càng cao. Để tiết kiệm thời gian, việc sử dụng máy bay thường sẽ được ưu tiên hơn. Đây sẽ là dịch vụ cạnh tranh chính với dịch vụ tàu cao tốc của công ty. Tuy nhiên, theo đánh giá rủi ro này đối với công ty là không lớn vì dịch vụ vận chuyển bằng máy bay tuy nhanh nhưng chi phí khá cao, trong khi dịch vụ vận chuyển tàu cao tốc giá khá mềm, phù hợp với các du khách muốn tham quan du lịch bằng đường biển.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Doanh thu và lợi nhuận

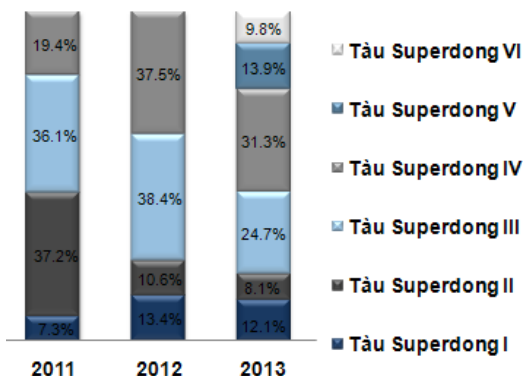


Kết quả kinh doanh

Doanh thu thuần giai đoạn 2011 – 2013

Doanh thu thuần của công ty đang tăng ổn định qua từng năm, với mức tăng 36,76% năm 2012, trong đó đóng góp lớn nhất là tàu Superdong IV và Superdong I với mức tăng mạnh, lần lượt là 164,1% và 151,8%. Đây là tàu chủ lực phục vụ cho tuyến Rạch Giá – Phú Quốc – Rạch Giá và tuyến Hà Tiên – Phú Quốc – Hà Tiên. Trong khi đó, tàu Superdong II doanh thu lại giảm mạnh 61% do từ tháng 08/2011 tàu Superdong II được rút ra khỏi hoạt động và chỉ hoạt động thay thế tàu Superdong III và IV trong một số thời điểm hai tàu này đưa vào sửa chữa hoặc được đưa vào chạy tăng cường. Nhìn chung, doanh thu 2012 tăng 36,76% do số lượt hành khách tăng 34,4% và giá vé tuyến Rạch Giá – Phú Quốc tăng từ 295.000 đồng/vé lên 320.000 đồng/vé.

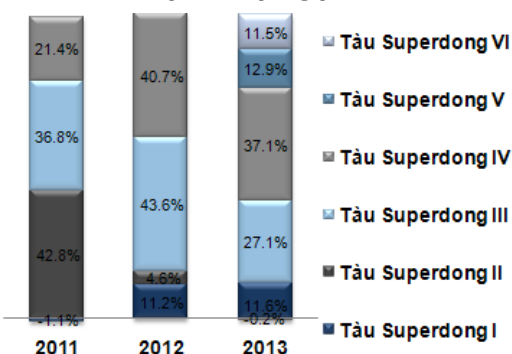
Cơ cấu doanh thu theo tàu



Trong năm 2013, doanh thu thuần của công ty tiếp tục tăng trưởng 14,4%, chủ yếu nhờ sự bổ sung doanh thu của tàu Superdong V 22,9 tỷ đồng và Superdong VI 16,1 tỷ đồng khi cả hai được vào khai thác tuyến Rạch Giá – Phú Quốc, trong khi đó doanh thu của tàu Superdong II, III, IV đã giảm lần lượt 13%, 26,3% và 4,6% so với năm 2012. Nhìn chung, doanh thu 2013 tăng 14,4% chủ yếu nhờ số lượt khách tăng 13%, trong khi giá vé được giữ nguyên trong suốt năm 2013.

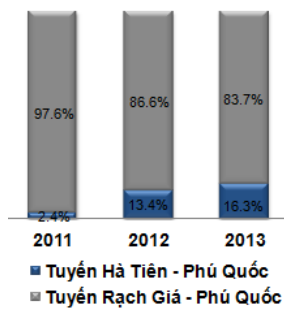
Lợi nhuận gộp giai đoạn 2011 – 2013

Cơ cấu lợi nhuận gộp theo tàu

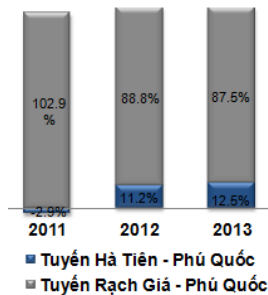


Năm 2012 lợi nhuận gộp tăng mạnh 55,6% do không còn tàu nào bị lỗ, tàu Superdong I sau khi bị lỗ 505 triệu năm 2011 đã có lãi 8,08 tỷ trở lại năm 2012 khi tỷ lệ lấp đầy bình quân của tàu tuyến Hà Tiên – Phú Quốc đã cải thiện mạnh từ 24,5% lên 55,4%. Các tàu Superdong III, IV lợi nhuận gộp 2012 cũng tăng mạnh lần lượt là 84,3% và 195% do tần suất chạy trong năm 2012 cải thiện mạnh so với 2011. Nhìn chung, năm 2012 dù giá dầu DO bình quân tăng khoảng 35% so với 2011, nhưng do giá vé tuyến Rạch Giá – Phú Quốc tăng từ 295.000 đồng/vé lên 320.000 đồng/vé, tỷ lệ lấp đầy bình quân của các tàu cũng được cải thiện (tàu Superdong I tăng từ 24,5% lên 55,4%, Superdong III từ 77,5% lên 86,8%...), và tần suất chạy của các tàu cũng được cải thiện, nên

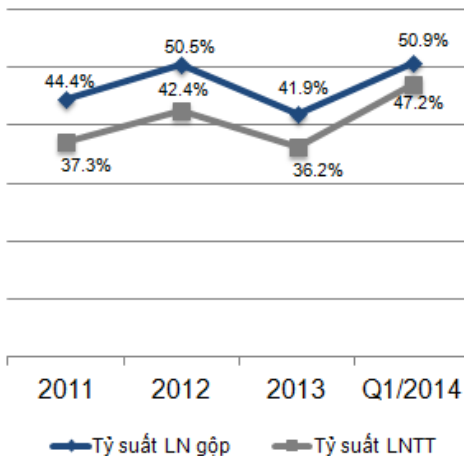
Cơ cấu doanh thu theo tuyến



Cơ cấu lợi nhuận gộp theo tuyến



Tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận trước thuế



Nguồn: SKG, FPTS tính toán

lợi nhuận gộp 2012 cải thiện mạnh 55,6% so với 2011.

Năm 2013 dù doanh thu tăng 14,4%, nhưng lợi nhuận gộp lại giảm 5,1% do lợi nhuận gộp của hầu hết các tàu đều bị giảm (dù có sự bổ sung lợi nhuận gộp của tàu Superdong V là 8,9 tỷ đồng và Superdong VI là 7,9 tỷ đồng). Tàu Superdong I lợi nhuận gộp giảm 1,5%. Superdong II giảm mạnh 104,3% và bị lỗ 143 triệu trong năm 2013 do phải chuyển từ tuyến Rạch Giá – Phú Quốc sang tuyến Hà Tiên – Phú Quốc nhưng hoạt động chưa hiệu quả trong thời gian đầu mới chuyển sang, tỷ lệ lấp đầy bình quân chỉ đạt 35,5%. Superdong III giảm 41,1%. Superdong IV cũng giảm lợi nhuận gộp 13,5%. Nhìn chung, lợi nhuận gộp năm 2013 giảm 5,1% chủ yếu do giá vé không những không tăng mà còn phải tăng chiết khấu để tạo lợi thế cạnh tranh, trong khi tần suất chạy và tỷ lệ lấp đầy của hầu hết các tàu lại bị suy giảm, làm tăng chi phí bình quân trên một chuyến tàu so với 2012.

Lợi nhuận trước thuế giai đoạn 2011 – 2013

Lợi nhuận trước thuế nhìn chung biến động cùng chiều với lợi nhuận gộp khi công ty hoàn toàn không phải chịu chi phí lãi vay, doanh thu tài chính chủ yếu là lãi tiền gửi không đáng kể, các chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng khá thấp chỉ chiếm 2,6% đến 5,5% so với doanh thu.

Kết quả kinh doanh Q1/2014 và dự báo cả năm 2014

Do rơi vào dịp nghỉ Tết Nguyên Đán nên kết quả kinh doanh của công ty trong Q1/2014 khá khả quan. Tần suất vận chuyển và số lượt hành khách đều cải thiện so với cùng kỳ. Đặc biệt, tỷ lệ lấp đầy bình quân mỗi chuyến hầu hết các tàu đều cải thiện so với mức bình quân của năm 2013. Điều này đã giúp doanh thu thuần Q1/2014 tăng mạnh 40,8% so với cùng kỳ, biên lợi nhuận gộp Q1/2014 cải thiện lên 50,9% so với mức 42,7% của Q1/2013 và biên lợi nhuận sau thuế cũng tăng lên 44,9% so với mức 35,5% của Q1/2013, đã giúp lợi nhuận sau thuế Q1/2014 tăng rất mạnh 78,1% so với cùng kỳ.

Trong 9 tháng cuối năm 2014, hoạt động kinh doanh của công ty sẽ có một vài thay đổi, bổ sung như sau:

- Tàu Superdong VI cũng sẽ chuyển từ tuyến Rạch Giá – Phú Quốc sang tuyến Hà Tiên – Phú Quốc từ tháng 06/2014, chạy 2 chuyến/ngày, khi nhu cầu khách tăng đột biến thì sẽ điều động tàu chạy tăng cường 4 chuyến/ngày.

- Tàu Superdong VII sẽ được đưa vào khai thác từ tháng 06/2014 tuyến Rạch Giá – Phú Quốc, với tần suất 2 chuyến/ngày, từ tháng 9 đến tháng 10/2014 sẽ chạy 1 chuyến/ngày do là mùa thấp điểm.

- Các tàu còn lại Superdong I, II, III, IV, V sẽ vẫn hoạt động ở tuyến cũ với tần suất như hiện tại.

Từ tháng 03/2014, giá vé đã có sự thay đổi với tuyến Rạch Giá – Phú Quốc tăng từ 320.000 đồng/vé lên 350.000 đồng/vé/lượt, tuyến Hà Tiên – Phú Quốc vẫn giữ nguyên 230.000 đồng/vé/lượt.

Giá dầu DO từ 2012 – nay đã biến động ổn định hơn, biên độ dao động không còn quá lớn. Trong Q1/2014, giá dầu DO mua bình quân của công ty là 20.020 đồng/lít, chúng tôi dự báo giá dầu DO sẽ tăng nhẹ 2,4% trong 9 tháng cuối năm so với Q1/2014, đạt mức 20.500 đồng/lít.

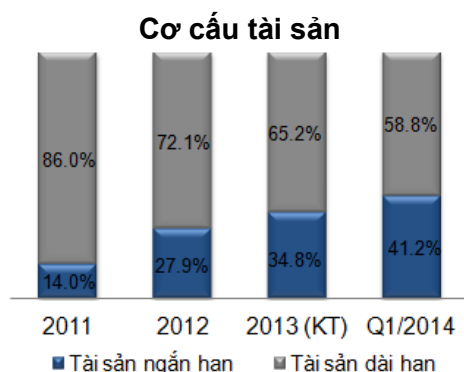
Tổng hợp kết quả kinh doanh Q1/2014 và dự báo cả năm 2014

	TH 2013	Q1/2014	9T cuối 2014F	TH 2014F	% KH 2014	% TH 2013
Tổng số lượt khách	561.927	173.285	501.586	674.871	96,7%	20,1%
Doanh thu thuần (triệu đồng)	150.476	50.407	153.439	203.846	105,2%	24,1%
Lợi nhuận gộp (triệu đồng)	68.786	25.647	78.829	104.476	-	51,9%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>41,9%</i>	<i>50,9%</i>	<i>51,4%</i>	<i>51,3%</i>	-	-
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	55.677	22.628	63.081	85.709	129,8%	53,9%
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>33,9%</i>	<i>44,9%</i>	<i>41,1%</i>	<i>42,0%</i>	-	-
EPS (đồng)	3.186	1.275	3.554	4.905	129,8%	53,9%

Nguồn: FPTSS tính toán và dự báo

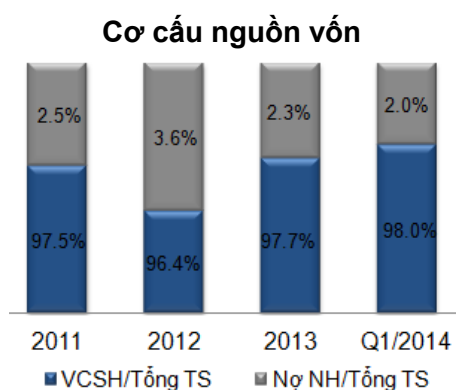
Tình hình tài chính

Cơ cấu tài sản



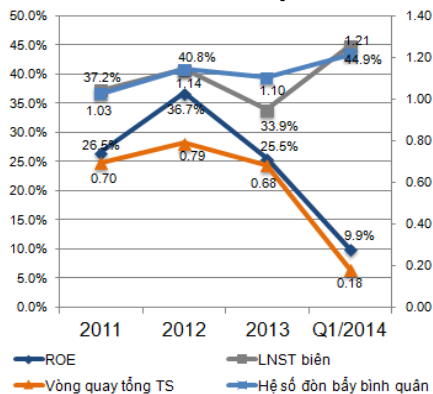
Đặc trưng kinh doanh của công ty cần đầu tư tài sản cố định lớn vào các phương tiện vận tải nên tài sản dài hạn luôn cao hơn tài sản ngắn hạn. Tuy nhiên, tỷ lệ tài sản ngắn hạn đang có xu hướng tăng dần (từ 14% năm 2011 lên 41,2% năm 2012) khi: (1) Lượng tiền mặt tích lũy từ hoạt động kinh doanh ngày càng lớn (các khoản tiền và tương đương tiền so với tổng tài sản đã tăng từ 5,4% năm 2011 lên 20% cuối Q1/2014), trong khi các khoản phải thu khách hàng gần như không có do đặc trưng dịch vụ của công ty là thu tiền ngay. Ngoài ra, (2) khoản tạm ứng trước cho các đối tác đóng tàu (Superdong VI năm 2013 và tàu Superdong VII, VIII năm 2014) cũng được hạch toán vào các khoản phải thu ngắn hạn.

Cơ cấu nguồn vốn



Do hoạt động kinh doanh là thu tiền ngay nên vòng quay vốn của công ty rất nhanh, nguồn tiền mặt tích lũy ngày càng dồi dào, giúp công ty không phải vay nợ để trang trải hoạt động kinh doanh. Vì vậy, vốn chủ sở hữu và tổng tài sản hầu như gần tương đương nhau. Nợ ngắn hạn của công ty chủ yếu là các khoản phải trả tiền mua xăng dầu, các khoản thuế phải nộp nhà nước và khoản phải trả người lao động với mỗi khoản rất thấp chỉ 1-3 tỷ đồng.

Phân tích Dupont



Nguồn: SKG, FPTIS tính toán

Phân tích Dupont

ROE của SKG hầu như biến động theo tỷ suất lợi nhuận sau thuế và hiệu quả sử dụng tài sản. Năm 2012, ROE có sự cải thiện lên 36,7% (từ 26,5% của 2011) do sự cải thiện của tỷ suất lợi nhuận sau thuế (từ 37,2% năm 2011 lên 40,8% năm 2012) và hiệu quả sử dụng tài sản (tăng từ 0,7 vòng năm 2011 lên 0,79 vòng năm 2012). Tuy nhiên, ROE năm 2013 đã giảm lại còn 25,5% do tỷ suất lợi nhuận sau thuế giảm xuống còn 33,9% và hiệu quả sử dụng tài sản giảm xuống còn 0,68 vòng.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Diễn giải về mức khuyến nghị đầu tư

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, Quận Hải Châu,
Tp.Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

