

CÔNG TY CP TÀU CAO TỐC SUPERDONG - KIÊN GIANG (HSX: SKG)

Nguyễn Hoàng Chương

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: chuongnh@fpts.com.vn

Điện thoại: 028 6290 8686 - Ext: 8971

Người phê duyệt báo cáo

Trần Thị Tường Vi

Trưởng phòng giao dịch

Biến động giá cổ phiếu SKG và VNINDEX



Thông tin giao dịch ngày 13/07/2020

Giá hiện tại (đồng/cp)	10.700
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	13.300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	6.700
Số lượng CP niêm yết (cp)	63.331.735
Số lượng CP lưu hành (cp)	63.331.735
KLGD bình quân 30 phiên (cp/phiên)	214.390
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	677,6
EPS trailing (đồng/cp)	1.371
P/E trailing (lần)	7,80

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Tàu cao tốc Superdong - Kiên Giang
Địa chỉ	Số 10 đường 30/4 - Khu phố 2 - TT. Dương Đông - H. Phú Quốc - Tỉnh Kiên Giang
Doanh thu chính	Vận tải bằng đường thủy
Chi phí chính	Nhiên liệu và nhân công

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG THƯỜNG NIÊN NĂM 2020

1. Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2019

Năm 2019, SKG ghi nhận mức doanh thu cao nhất từ trước đến nay, tuy nhiên lợi nhuận có xu hướng sụt giảm từ năm 2017-2019. **Doanh thu thuần (DTT) năm 2019 đạt 452,14 tỷ đồng (+2,2% YoY), lợi nhuận sau thuế (LNST) chỉ đạt 101,10 tỷ đồng (-24,2% YoY), lần lượt hoàn thành 84,8% và 70,6% kế hoạch năm.**

DTT tăng trưởng chậm lại do các tuyến chiếm tỷ trọng doanh thu cao là tuyến Rạch Giá – Phú Quốc và Hà Tiên – Phú Quốc có doanh thu sụt giảm mặc dù các tuyến có doanh thu thấp hơn như Sóc Trăng – Côn Đảo và Phan Thiết – Phú Quý có sự tăng trưởng mạnh. Cụ thể, doanh thu tuyến Rạch Giá – Phú Quốc giảm 11,5% YoY và doanh thu tuyến Hà Tiên – Phú Quốc giảm 9,5% YoY do tình trạng cạnh tranh gay gắt và điều kiện bến bãi còn hạn chế gây khó khăn trong việc tăng chuyến, di dời tàu đón trả khách. Trong khi đó, doanh thu tuyến Sóc Trăng – Côn Đảo tăng 35,9% YoY và doanh thu tuyến Phan Thiết – Phú Quý tăng 165,1% YoY do ở các tuyến này SKG có lợi thế cạnh tranh tương đối cao.

LNST giảm mạnh do (1) cạnh tranh buộc SKG phải tăng cường số chuyến trong ngày để giữ thị phần ảnh hưởng đến tỷ lệ lấp đầy, ngoài ra Công ty phải nâng cấp tàu, phà nâng cao công suất, cạnh tranh tốc độ dẫn đến tăng giá vốn do tiêu hao nhiều dầu hơn; (2) chi phí khấu hao tăng do việc nâng cấp và đưa tàu mới vào hoạt động; (3) chi phí nhân công tăng do cạnh tranh về nhân sự.

Cổ tức năm 2019 là 1.000 đồng/cp, dự kiến chi trả vào ngày 31/07/2020.

2. Kế hoạch kinh doanh 2020

DTT: 353,49 tỷ đồng, giảm 21,8% so với thực hiện 2019

LNST: 30,85 tỷ đồng, giảm 69,5% so với thực hiện 2019

Cổ tức: 1.000 đồng/cổ phiếu

Kết quả kinh doanh Q1/2020: DTT đạt 88,30 tỷ đồng (-21,2% YoY) và LNST đạt 5,49 tỷ đồng (-80,7% YoY), lần lượt hoàn thành 24,9% và 17,9% kế hoạch năm 2020.

Theo đánh giá của chúng tôi, đây là kế hoạch khá thận trọng của SKG. **Chúng tôi ước tính doanh thu của SKG năm 2020 đạt 365,26 tỷ đồng (-19,2% YoY) và LNST đạt 45,42 tỷ đồng (-54,9% YoY), lần lượt hoàn thành 101,4% và 147,7% kế hoạch.**

3. Khuyến nghị đầu tư

Với P/E trung bình của nhóm Công ty được so sánh là 9,3x và EPS forward 2020 của SKG là 718 đồng/cp, chúng tôi xác định giá mục tiêu của SKG là 6.700 đồng/cp (thấp hơn 37% so với giá đóng cửa ngày 13/07/2020). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu SKG dựa vào các luận điểm sau:

- **Tình hình kinh doanh của SKG chịu ảnh hưởng lớn từ đại dịch Covid-19** do nhu cầu di chuyển của hành khách sụt giảm trong 2 quý đầu năm 2020, đặc biệt là quý 2 – mùa cao điểm hoạt động của SKG. Hai quý cuối năm dự kiến hoạt động kinh doanh sẽ hồi phục trở lại, tuy nhiên số lượng khách nước ngoài giảm mạnh do hạn chế nhập cảnh sẽ khiến doanh thu và lợi nhuận của SKG giảm.
- **Áp lực cạnh tranh với các đối thủ ngày càng gay gắt** buộc SKG phải đầu tư đổi mới phương tiện, nâng cao tần suất hoạt động với tỷ lệ lấp đầy thấp dẫn đến chi phí nhiên liệu, chi phí khấu hao tăng cao. Bên cạnh đó, SKG còn phải tăng lương nhân công để cạnh tranh về nhân sự.
- **Điều kiện bến bãi còn hạn chế ảnh hưởng đến việc mở rộng hoạt động của Công ty.**

Các yếu tố cần theo dõi

- **Biến động giá dầu diesel:** Dầu diesel là nhiên liệu chính để tàu, phà hoạt động, chiếm khoảng 50% chi phí đầu vào của SKG. Do đó, lợi nhuận của SKG chịu ảnh hưởng lớn bởi biến động giá dầu.
- **Rủi ro giao dịch với bên liên quan:** Việc lựa chọn đơn vị đóng tàu, phà có liên quan đến Tổng giám đốc của Công ty mà không thông qua đấu thầu có thể ảnh hưởng đến lợi ích cổ đông.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Lịch sử hình thành

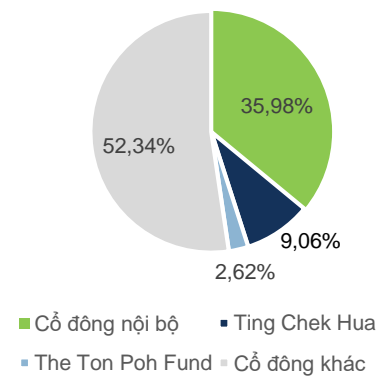
Công ty được thành lập và đi vào hoạt động ngày 14/11/2007 với tên gọi là Công ty TNHH Tàu cao tốc Superdong - Kiên Giang và vốn điều lệ đăng ký ban đầu là 9,6 tỷ đồng. Hoạt động chính của công ty là vận tải hành khách và hàng hóa ven biển, vận tải hành khách và hàng hóa bằng đường thủy nội địa.

Năm 2010: Công ty chuyển đổi hình thức từ Công ty TNHH thành Công ty cổ phần với tên đầy đủ là Công ty cổ phần tàu cao tốc Superdong – Kiên Giang.

Năm 2014: Toàn bộ 17.474.854 cổ phiếu SKG được chính thức giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán Tp HCM (HSX).

Năm 2020: Sau hơn 12 năm phát triển, đến quý 1/2020 vốn điều lệ Công ty là 633,31 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu đạt 917,33 tỷ đồng, tổng tài sản đạt 928,08 tỷ đồng.

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông SKG tại ngày 13/07/2020



Nguồn: SKG, FPTS tổng hợp

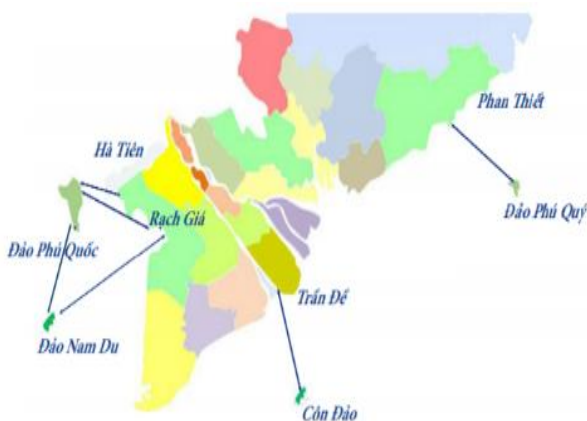
Cơ cấu cổ đông

Cổ đông nội bộ nắm giữ 35,98% cổ phần. Trong đó, bà Hà Nguyệt Nhi – Chủ tịch HĐQT sở hữu 8,27% và ông Puan Kwong Siing – Tổng Giám đốc sở hữu 16,53%.

Cổ đông lớn khác là ông Ting Chek Hua, người từng là Thành viên HĐQT nhưng đã thôi nhiệm vào 01/2018, nắm giữ 9,06%.

Ngoài ra còn có sự tham gia của quỹ đầu tư The Ton Poh Fund (Thái Lan) nắm giữ 2,62%, còn lại là các cổ đông khác.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH



Hoạt động kinh doanh chính của SKG là dịch vụ vận tải đường thủy bằng tàu cao tốc và phà phục vụ cho hành khách đi tới các đảo Phú Quốc, Nam Du, Côn Đảo, Phú Quý. Ngoài ra, Công ty còn kinh doanh các dịch vụ bổ trợ khác như xe trung chuyển, nhà hàng, bốc xếp, kho bãi,....

Khách hàng chính của SKG là người dân địa phương có nhu cầu đi lại giữa đất liền và đảo Phú Quốc, Côn Đảo, Phú Quý, Nam Du chiếm 50-60% lượng hành khách. **Khách du lịch** có nhu cầu tham quan du lịch các đảo trong khu vực đồng bằng sông Cửu Long chiếm 40-50%. Trong đó, khách du lịch trong nước chiếm khoảng 30-35% số lượng hành khách, khách du lịch nước ngoài chiếm 10-15% số lượng hành khách.

Hiện tại, **Công ty đang sở hữu đội tàu gồm 16 tàu cao tốc và 02 phà** với tổng sức chở tối đa là 5.280 hành khách, 300 xe máy và 80 ô tô và nhiều hàng hóa khác.

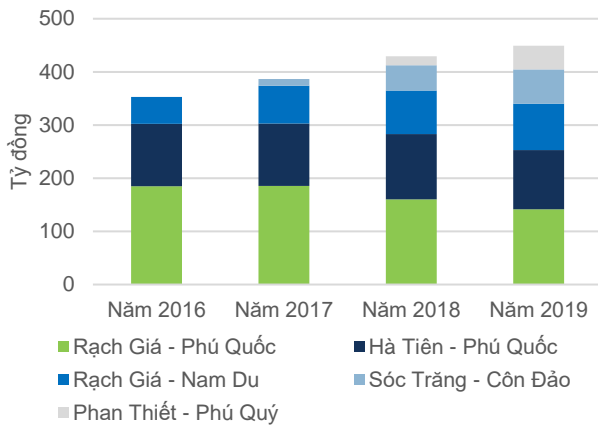
Bảng 1: Các tuyến đang khai thác của SKG

Tuyến	Tàu/phà	Số lượng	Số chuyến trung bình mỗi ngày	Đối thủ chính
Rạch Giá – Phú Quốc	Superdong III, IV, V, X	4	8	Phú Quốc Express
Hà Tiên – Phú Quốc				
Tàu cao tốc	Superdong VI, VII, VIII, IX	4	14	Phú Quốc Express
Phà	Superdong PI, PII	2	4	Thạnh Thới
Rạch Giá – Nam Du	Superdong I, II, XI, XII	4	4	Phú Quốc Express
Sóc Trăng – Côn Đảo	Côn Đảo I, II	2	4	Phú Quốc Express
Phan Thiết – Phú Quý	Phú Quý I, II	2	2	Hưng Phát
Phú Quốc – Nam Du	Superdong VI	1	2	-

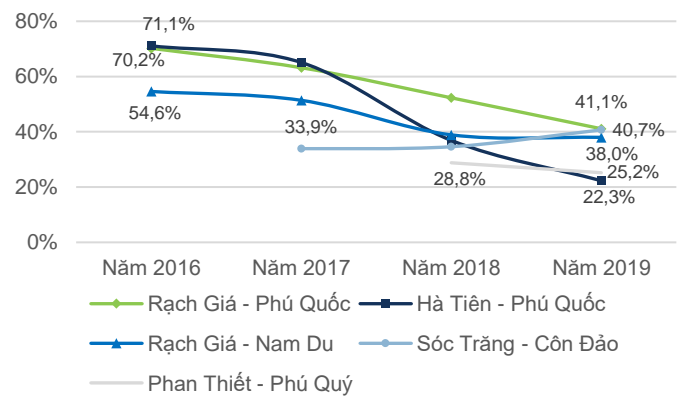
Nguồn: SKG, FPTS tổng hợp

Trong những năm gần đây, doanh thu của SKG tại hai tuyến chính là Rạch Giá – Phú Quốc và Hà Tiên – Phú Quốc có sự sụt giảm, biên lợi nhuận gộp của hai tuyến này cũng giảm mạnh từ mức trên 70% năm 2016 xuống còn lần lượt là 41,1% và 22,3% năm 2019. Nguyên nhân do cạnh tranh gay gắt với Phú Quốc Express trong mảng tàu và Thanh Thới trong mảng phà khiến cho tỷ lệ lấp đầy tại hai tuyến này giảm sút. Trong khi đó, tuyến Rạch Giá – Nam Du và hai tuyến mới là Sóc Trăng – Côn Đảo, Phan Thiết – Phú Quý có sự tăng trưởng doanh thu qua các năm do tại các tuyến này SKG có lợi thế cạnh tranh hơn.

Biểu đồ 2: Doanh thu các tuyến của SKG từ 2016-2019



Biểu đồ 3: Biên lợi nhuận gộp các tuyến của SKG từ 2016-2019



Nguồn: SKG, FPTS tổng hợp

Tuyến Rạch Giá – Phú Quốc chiếm tỷ trọng doanh thu cao nhất (31,4% năm 2019) nhưng đang chịu áp lực cạnh tranh lớn, thị phần sụt giảm mạnh từ mức 80% năm 2016 xuống còn 60% năm 2019. Tại tuyến này, đối thủ cạnh tranh lớn nhất của SKG là Phú Quốc Express hiện đang khai thác 03 tàu với số chuyến mỗi ngày tăng từ 06 chuyến năm 2018 lên 10 chuyến năm 2019. Các tàu của Phú Quốc Express đều có thiết kế 2 thân giúp tàu chạy êm và ít lắc hơn so với tàu 1 thân của SKG nên ngày càng được khách hàng lựa chọn hơn. Do đó, tỷ lệ lấp đầy của SKG giảm từ 70-75% năm 2016 xuống còn 60-65% năm 2019.

Bảng 2: Các Công ty vận tải hoạt động trên tuyến Rạch Giá – Phú Quốc

Rạch Giá - Phú Quốc	Superdong	Phú Quốc Express	Hòa Bình Ship	Thanh Thới
Số lượng	4 tàu	3 tàu	1 tàu	1 phà
Số chuyến/ngày (cả 2 chiều)	8	10	2	2
Thời gian di chuyển(giờ)	2,75	2,17	2,25	3
Công suất vận tải (hành khách)	275-306	295	304	350
Giá vé người lớn (nghìn đồng)	330	340	330	270

Nguồn: FPTS tổng hợp

Tuyến Hà Tiên – Phú Quốc chiếm tỷ trọng doanh thu lớn thứ hai (24,7% năm 2019) cũng đang đối mặt với cạnh tranh lớn, thị phần sụt giảm mạnh từ mức 90% năm 2016 về 70% năm 2019. Tại tuyến này, SKG hiện đang khai thác cả tàu cao tốc và phà. Đối với tàu cao tốc, tỷ lệ lấp đầy giảm từ 80-85% năm 2016 xuống còn 70-75% năm 2019 do đối thủ cạnh tranh trực tiếp là Phú Quốc Express nâng số tàu hoạt động từ 01 tàu (cuối năm 2018) lên 03 tàu với số chuyến tăng từ 02 lên 10 chuyến. Đối với phà, các phà hoạt động đang thua lỗ thời gian qua do SKG chỉ mới hoạt động 02 phà trung tốc từ năm 2017 với 04 chuyến mỗi ngày nên rất khó cạnh tranh với Công ty Thanh Thới có kinh nghiệm nhiều năm, hiện đang khai thác 07 phà và hoạt động 22 chuyến mỗi ngày.

Bảng 3: Các Công ty vận tải hoạt động trên tuyến Hà Tiên – Phú Quốc

Hà Tiên - Phú Quốc	Tàu cao tốc		Phà	
	Superdong	Phú Quốc Express	Phà Thạnh Thới	Superdong
Số lượng	4 tàu	3 tàu	7 phà	2 phà
Số chuyến/ngày (cả 2 chiều)	14	10	22	4
Thời gian di chuyển (giờ)	1,25	1,25	2,5-3	2,5-3
Công suất vận tải (hành khách)	275	259	396 hành khách 200 xe máy và 2- 5 xe bus	229 hàng khách 150 xe máy và 11 xe bus
Giá vé người lớn (nghìn đồng)	230	250	185	185

Nguồn: FPTTS tổng hợp

Tuyến Rạch Giá – Nam Du có doanh thu tăng dần qua các năm nhưng thị phần giảm từ 70% năm 2016 xuống 65% năm 2019 do đối thủ mở rộng hoạt động. Đây là tuyến SKG có lợi thế cạnh tranh tương đối cao so với tàu Ngọc Thành do hiện tại tàu Ngọc Thành đã cũ và công suất vận tải hành khách thấp. Tuy nhiên, từ cuối năm 2018, Phú Quốc Express đã đưa 01 tàu cao tốc vào hoạt động, do đó doanh thu tuyến này của SKG có sự tăng trưởng chậm lại. Tỷ lệ lấp đầy giảm từ 70% năm 2016 xuống 65% năm 2019.

Bảng 4: Các Công ty vận tải hoạt động trên tuyến Rạch Giá – Nam Du

Rạch Giá - Nam Du	Superdong	Ngọc Thành	Phú Quốc Express
Số lượng	3 tàu	1 tàu	1 tàu
Số chuyến/ngày (cả 2 chiều)	6	2	2
Thời gian di chuyển (giờ)	2,5	2,5	2
Công suất vận tải (hành khách)	261-275	160	300
Giá vé người lớn (nghìn đồng)	210	210	250

Nguồn: FPTTS tổng hợp

Tuyến Sóc Trăng – Côn Đảo có doanh thu tăng trưởng qua các năm kể từ khi khai thác vào năm 2017, tuy nhiên thị phần giảm từ mức 100% năm 2016 về 90% năm 2019 do có đối thủ xuất hiện. Tại tuyến này, SKG hoạt động với 02 tàu cao tốc, số chuyến trung bình mỗi ngày (cả hai chiều) là 04 chuyến, tỷ lệ lấp đầy là 50-55%. Hiện tại, SKG đang gặp phải sự cạnh tranh trực tiếp từ Phú Quốc Express khi đối thủ này đưa 01 tàu cao tốc vào hoạt động trong tháng 07/2019.

Tuyến Phan Thiết – Phú Quý mới được khai thác vào tháng 6/2018 nhưng nhanh chóng chiếm được gần như toàn bộ thị phần do SKG có lợi thế cạnh tranh lớn về mọi mặt. Tại tuyến này, chỉ có SKG đang khai thác 02 tàu cao tốc với số chuyến trung bình mỗi ngày (cả hai chiều) là 02 chuyến còn lại các Công ty khác chỉ khai thác tàu chậm nên không thể cạnh tranh với SKG.

Ngoài ra, tháng 12/2019 SKG đã khai trương **tuyến Phú Quốc – Nam Du hoạt động với 01 chuyến mỗi ngày.** Tuyến này được kỳ vọng sẽ là tuyến tàu chuyển tiếp rút ngắn được thời gian di chuyển so với hướng đi trước đây phải đến Rạch Giá sau đó hành khách mới có thể ra Nam Du.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2019
Bảng 5: Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2019

Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019	%YoY	KH 2019	%KH
Doanh thu thuần	442,47	452,14	+2,2%	533,37	84,8%
- Bến tàu Trần Đề	-	0,57	N/A		
- Tuyến Rạch Giá - Phú Quốc	160,05	141,59	-11,5%		
- Tuyến Hà Tiên - Phú Quốc	123,12	111,63	-9,3%		
- Tuyến Rạch Giá - Nam Du	81,83	86,85	+6,1%		
- Tuyến Sóc Trăng - Côn Đảo	47,39	64,44	+35,9%		
- Tuyến Phan Thiết - Phú Quý	16,88	44,76	+165,1%		
- Tuyến Phú Quốc - Nam Du	-	0,15	N/A		
- Xe trung chuyển	2,59	2,16	+16,6%		
Lợi nhuận gộp	182,59	151,79	-16,9%		
Doanh thu tài chính	16,40	11,60	-29,7%		
Chi phí tài chính	0,17	0,09	-48,0%		
Chi phí bán hàng	44,84	42,38	-5,5%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	16,59	15,60	-5,9%		
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	137,49	105,31	-23,4%		
Lợi nhuận trước thuế	138,45	106,62	-23,0%		
Lợi nhuận sau thuế	133,45	101,10	-24,2%	143,29	70,6%

Nguồn: SKG, FPTS tổng hợp

Năm 2019, doanh thu thuần của SKG tăng trưởng chậm lại đạt 452,1 tỷ đồng (+2,2% YoY), LNST chỉ đạt 101,1 tỷ đồng (-24,2% YoY), lần lượt hoàn thành 84,8% và 70,6% kế hoạch năm.

Doanh thu tăng chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng doanh thu của các tuyến mới. Cụ thể:

- Doanh thu **tuyến Rạch Giá – Nam Du** đạt 86,85 tỷ đồng, tăng 6,1% YoY nhờ vào việc SKG được hành khách lựa chọn nhiều hơn do có giá vé thấp hơn 16% so với đối thủ cạnh tranh trực tiếp là Phú Quốc Express nên phù hợp với nhu cầu đi lại và thu nhập của phần lớn dân cư nơi đây.
- Doanh thu **tuyến Sóc Trăng – Côn Đảo** đạt 64,44 tỷ đồng, tăng 35,9% YoY nhờ vào việc Công ty đã được Cảng vụ Hàng hải Cần Thơ cấp phép cho tàu hoạt động trong điều kiện gió trên cấp 7 từ giữa tháng 08/2019 sau nhiều lần có văn bản kiến nghị, do đó các tàu cao tốc Superdong Côn Đảo I và II được hoạt động nhiều hơn trong cuối năm.
- Doanh thu **tuyến Phan Thiết – Phú Quý** đạt 44,76 tỷ đồng, tăng mạnh 165,1% YoY do Công ty bắt đầu khai thác tuyến này từ cuối tháng 06/2018 nên doanh thu năm 2019 có sự chênh lệch lớn so với năm 2018.

Trong khi đó, **doanh thu các tuyến chính có sự giảm sút**. Doanh thu **tuyến Rạch Giá – Phú Quốc** đạt 141,59 tỷ đồng, giảm 11,5% YoY và doanh thu **tuyến Hà Tiên – Phú Quốc** đạt 111,63 tỷ đồng, giảm 9,3% YoY. **Doanh thu các tuyến chính có sự sụt giảm do áp lực cạnh tranh lớn và SKG không tăng giá vé trong suốt 3 năm qua.**

Mặc dù doanh thu năm 2019 tăng nhẹ nhưng do các chi phí đầu vào tăng 14,7% YoY đã khiến **lợi nhuận gộp giảm 16,9%**. Cụ thể:

- **Năm 2019, chi phí dầu diesel tăng 19% YoY** do (1) tổng số chuyến tàu, phà khai thác tăng 15% YoY nhưng tỷ lệ lấp đầy giảm mạnh do cạnh tranh; (2) tàu Superdong VII, VIII hoán cải mới tăng công suất, tăng lượng dầu, cạnh tranh về tốc độ dẫn đến lượng dầu tiêu hao nhiều hơn, tuy nhiên SKG lại không tăng giá vé do cạnh tranh; (3) bến bãi bị quá tải, tàu phải di dời liên tục, thời tiết xấu khiến lượng dầu tiêu hao nhiều hơn.
- **Chi phí khấu hao tài sản cố định tăng 20% YoY** do (1) phà Superdong PII hoạt động từ cuối tháng 06/2018 nên chi phí khấu hao cho phà này năm 2019 tăng gấp đôi so với năm 2018 trong khi hoạt động của phà không hiệu quả dẫn đến lợi nhuận gộp giảm; (2) tàu Phú Quý II hoạt động từ đầu năm 2019 với chi phí đầu tư

là 51,89 tỷ đồng; (3) tàu Superdong VII, VIII được nâng cấp hoán cải với chi phí là 31,60 tỷ đồng nên chi phí khấu hao tăng so với cùng kỳ.

- **Chi phí nhân công tăng 19%** do cạnh tranh về nhân lực nên SKG phải tăng lương để giữ chân và thu hút nhân sự.

Doanh thu tài chính giảm 29,7%, đạt 11,6 tỷ đồng chủ yếu đến từ lãi tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn. Tại ngày 31/12/2019, tiền gửi ngắn hạn và dài hạn lần lượt là 158,7 tỷ đồng và 35 tỷ đồng.

Chi phí bán hàng giảm 5,5% YoY và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 5,9% YoY. Mặc dù trong năm 2019 chi phí lương nhân viên tăng tuy nhiên chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí chiết khấu, hoa hồng giảm mạnh nên chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm so với cùng kỳ.

Kết quả là **LNST năm 2019 của SKG chỉ đạt 101,10 tỷ đồng giảm 24,2% YoY.**

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2020

Bảng 6: Kế hoạch kinh doanh năm 2020 và kết quả kinh doanh quý 1/2020

Chỉ tiêu (đơn vị: Tỷ đồng)	Thực hiện 2019	Kế hoạch 2020	Thay đổi (%)	Thực hiện Quý 1/2020	%YoY	Hoàn thành kế hoạch (%)
Doanh thu thuần	452,14	353,49	-21,8%	88,30	-21,1%	24,9%
Lợi nhuận sau thuế	101,10	30,85	-69,5%	5,49	-80,7%	17,9%
Cổ tức	1.000 đồng/cp	1.000 đồng/cp				

Nguồn: SKG, FPTS tổng hợp

Do chịu ảnh hưởng lớn từ đại dịch Covid-19 nên SKG đặt kế hoạch khá thận trọng. Cụ thể, kế hoạch DTT là 353,49 tỷ đồng và kế hoạch LNST là 30,85 tỷ đồng, lần lượt giảm 21,8% và 69,5% so với thực hiện năm 2019. SKG có truyền thống chi trả cổ tức khá đều đặn những năm qua. Năm 2020, cổ tức dự kiến ở mức 1.000 đồng/cp.

Quý 1/2020, DTT của SKG đạt 88,3 tỷ đồng (-21,1% YoY) và LNST chỉ đạt 5,5 tỷ đồng (-80,7% YoY). Như vậy, SKG đã hoàn thành gần 25% kế hoạch doanh thu trong khi chỉ mới hoàn thành 17,9% kế hoạch lợi nhuận năm 2020.

- **Doanh thu của các tuyến đều chịu ảnh hưởng tiêu cực của dịch Covid-19** do số lượng hành khách và số chuyến của các tuyến đều giảm mạnh. Cụ thể: số lượng hành khách quý 1/2020 giảm khoảng 18% YoY, tương đương giảm 80.846 hành khách; số chuyến giảm 9% YoY, tương đương giảm 272 chuyến.
- **Lợi nhuận gộp đạt 19,34 tỷ đồng giảm mạnh 54,5% YoY** do (1) chi phí dầu diesel giảm do số chuyến giảm, tuy nhiên mức giảm chỉ 8% thấp hơn so với mức giảm hơn 21% của doanh thu; (2) chi phí khấu hao tăng 7% YoY do các khấu hao từ tàu Phú Quý II, phà PII, khấu hao từ tàu cao tốc VII và VII tăng sau khi nâng cấp hoán cải; (3) số chuyến giảm nhưng lương nhân công tăng 3,3% YoY.
- **Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt tăng 8,7% và 4,1% YoY** chủ yếu do lương nhân viên tăng.
- Vì vậy, **LNST sụt giảm mạnh 80,7% YoY.**

Chúng tôi ước tính DTT năm 2020 của SKG đạt 365,2 (-19,2% YoY) và LNST đạt 45,5 tỷ đồng (-54,9% YoY) dựa vào những cơ sở sau:

Về doanh thu

Tình hình hoạt động kinh doanh của SKG đã gặp phải nhiều khó khăn trong thời gian dịch bệnh khi nhu cầu di chuyển của hành khách giảm ngay từ những tháng đầu năm khiến cho **doanh thu quý 1/2020 giảm hơn 21% YoY.**

Sang quý 2, mùa cao điểm hoạt động, SKG tiếp tục chịu ảnh hưởng nặng nề khi buộc phải dừng hoạt động trong gần hết tháng 4 theo lệnh cách ly của Chính phủ. Đến tháng 5, Công ty đã hoạt động bình thường trở lại tuy nhiên do tâm lý e ngại dịch bệnh nên số lượng khách giảm mạnh 32% YoY.

Trong 2 quý cuối năm, khi tình hình dịch bệnh đã được kiểm soát ở Việt Nam và nhu cầu du lịch nội địa được phục hồi, hoạt động kinh doanh của SKG sẽ ổn định hơn với số lượng khách trong nước tăng trở lại. Tuy nhiên, số

lượng khách nước ngoài (chiếm khoảng 10-15% tổng số hành khách của SKG trong những năm qua) sụt giảm mạnh do hạn chế nhập cảnh cũng ảnh hưởng phần nào đến doanh thu của SKG.

Bên cạnh đó, tình hình cạnh tranh ngày càng gay gắt với các đối thủ trong ngành trên hầu hết các tuyến, đặc biệt là các tuyến chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu của SKG là tuyến Rạch Giá – Phú Quốc và Hà Tiên – Phú Quốc.

Vi vậy, chúng tôi ước tính **DTT năm 2020 của SKG là 365,26 tỷ đồng, giảm 19,2% YoY.**

Về lợi nhuận

Biên lợi nhuận gộp của SKG có xu hướng giảm dần qua các năm, từ mức 66,6% năm 2016 xuống còn 33,6% năm 2019. Chúng tôi ước tính **biên lợi nhuận gộp năm 2020 giảm chỉ còn 26,5%** do (1) SKG dự kiến sẽ tăng cường số chuyến ở các tuyến chính nhằm cạnh tranh thị phần với các đối thủ dẫn đến tỷ lệ lấp đầy mỗi chuyến sụt giảm; (2) số lượng tàu, phà ngày càng tăng trong khi bến bãi chưa được đầu tư đúng mức do đó tàu, phà phải di dời liên tục dẫn đến chi phí nhiên liệu tăng cao; (3) chi phí khấu hao ước tính tăng 15,8% do trong quý 1/2019 SKG đã đầu tư mới tàu Phú Quý II và nâng cấp hoán cải tàu Superdong VII, VIII; (4) bến bãi cho phà cao tốc tại Rạch Giá dự kiến chưa hoàn thành trong năm 2020 nên SKG buộc phải để lại đơn vị đóng tàu ở Malaysia làm tăng chi phí neo đậu trong khi phà chưa hoạt động; (5) mặc dù gặp khó khăn trong kinh doanh nhưng SKG vẫn có kế hoạch tăng lương ở mức 4-15% tùy từng vị trí công việc nhằm giữ chân lao động, tăng tính cạnh tranh về nhân sự, do đó chi phí nhân công ước tính tăng 10%.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp ước tính tăng lần lượt là 9,3% và 4,8% chủ yếu do lương nhân viên tăng.

Vi vậy, chúng tôi ước tính **LNST năm 2020 của SKG là 45,52 tỷ đồng, giảm 54,9% YoY.**

ĐÌNH GIÁ

Hiện tại, SKG là Công ty duy nhất niêm yết tại Việt Nam hoạt động trong lĩnh vực vận tải hành khách và hàng hóa bằng đường thủy nội địa. Vì vậy, chúng tôi lựa chọn một số Công ty cùng lĩnh vực trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương để so sánh với SKG. Dữ liệu được sử dụng dựa trên kết quả kinh doanh 4 quý gần nhất.

Với P/E trung bình của nhóm Công ty được so sánh là 9,3x và EPS forward 2020 của SKG là 718 đồng/cp, chúng tôi xác định giá mục tiêu của SKG là **6.700 đồng/cp** (thấp hơn 37% so với giá đóng cửa ngày 13/07/2020) và đưa ra khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu SKG.

Bảng 7: Các công ty so sánh cùng ngành với SKG

Tên Công ty	Quốc gia/vùng lãnh thổ	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	Tỷ suất LNST (%)	ROE (%)	D/E (x)	P/E* (x)
Bohai Ferry	Trung Quốc	12.158,2	4.909,8	575,1	11,7%	5,1%	0,60	15,75
Chu Kong Shipping Enterprises	Hồng Kông	3.084,5	1.936,5	209,5	10,8%	5,3%	0,39	4,82
Penguin International Ltd	Singapore	1.763,1	2.272,3	324,1	14,2%	12,1%	0,37	7,42
Trung bình								9,33
SKG		677,6	428,3	87,2	20,4%	9,8	0,01	7,41

* P/E trailing điều chỉnh khác biệt giữa thị trường Việt Nam và các quốc gia/vùng lãnh thổ khác

Nguồn: Bloomberg, FPTIS tổng hợp

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 tư vấn đầu tư 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 nắm giữ 59 cổ phiếu SKG và chuyên viên tư vấn đầu tư và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ 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

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

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

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

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

Tầng 3, tòa nhà Tràng Tiền, 130 Đống
Đa, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng,
Việt Nam. ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888