

# STOCK WATCH

## VNS: SỨC HÚT ĐẶC BIỆT

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ: STRONG BUY



Ngày 07-12-2009

- Thông tin cơ bản
- Phân tích kỹ thuật
- Khuyến nghị đầu tư
- Một vài vấn đề liên quan

VNS	
Giá ngày 07-12-2009	44.500 đ
Giá cao nhất 52 tuần	65.000 đ
Giá thấp nhất 52 tuần	12.300 đ
Vốn hóa thị trường	890 tỷ đồng
Số lượng niêm yết	20.000.000 cp
Khối lượng trung bình 10 phiên	181.614 cp
Beta	0.73

*“...VNS gần như chắc chắn sẽ đạt được mức lợi nhuận sau thuế 105 tỷ trong năm nay, tăng gần 100% so với năm ngoái và tiếp tục đà tăng trưởng khá vững chắc. Xét trên quan điểm đầu tư, chúng tôi vẫn đánh giá đây là một cổ phiếu hấp dẫn và thú vị, khi tăng trưởng lợi nhuận từ core ổn định đồng thời doanh nghiệp còn được hưởng lợi từ những tài sản đang nắm giữ. Còn trên quan điểm đầu cơ ngắn hạn, những thông tin về việc chia thưởng cũng như khoản lợi nhuận bất thường từ bán khu đất vàng sẽ tạo cho VNS một sức hút đặc biệt.”*

### Nhóm phân tích thị trường

Chuyên viên Nguyễn Việt Quang

quang.nguyenviet@vndirect.com.vn

Chuyên viên Đặng Nguyên Cường

cuong.dang@vndirect.com.vn

### Công ty chứng khoán VNDirect

Hà Nội—Trụ sở chính  
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền  
Tel : ( 84 4 ) 3941 0622  
Fax : ( 84 4 ) 3972 4600

Hồ Chí Minh—chi nhánh  
51 Bến Chương Dương, quận 1  
Tel : ( 84 8 ) 3941 6924  
Fax : ( 84 8 ) 3941 6925

Xin vui lòng đọc khuyến cáo ở trang cuối



## VNS: Sự hấp dẫn từ những chỉ số cơ bản

Năm	2007	2008	2009E
Doanh thu (triệu VND)	487,315	828,160	1,076,608
Lợi nhuận biên	12%	12%	16%
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	52,810	55,773	104,791
EPS (VND)	5,407.17	3,330.05	5,306.29
Tăng trưởng EPS	n/a	-38%	59%
P/E (x)	n/a	13.60	8.3
P/B (x)	n/a	1.42	1.2
Cổ tức (%)	n/a	2.2%	4.4%
ROE (%)	10%	10%	15%
ROA (%)	8%	6%	9%

Là một doanh nghiệp kinh doanh taxi dẫn đầu thị trường phía Nam, VNS đang hướng đến một năm kinh doanh rất thành công khi lợi nhuận sau thuế 10 tháng đã hoàn thành 134,3% kế hoạch đặt ra, và tăng hơn gấp rưỡi con số lợi nhuận của năm ngoái. Con số ước tính của chúng tôi cho thấy VNS có khả năng sẽ đạt được ít nhất 105 tỷ lợi nhuận sau thuế/vốn điều lệ 200 tỷ trong năm nay. Như vậy, những chỉ tiêu định giá của VNS ở mức giá hiện tại 44.500 đồng thì PE 2009 = 8.3, PB = 1.2, mức định giá thấp hơn mặt bằng chung của thị trường và hấp dẫn nếu đánh giá tới cả yếu tố tăng trưởng của doanh nghiệp.

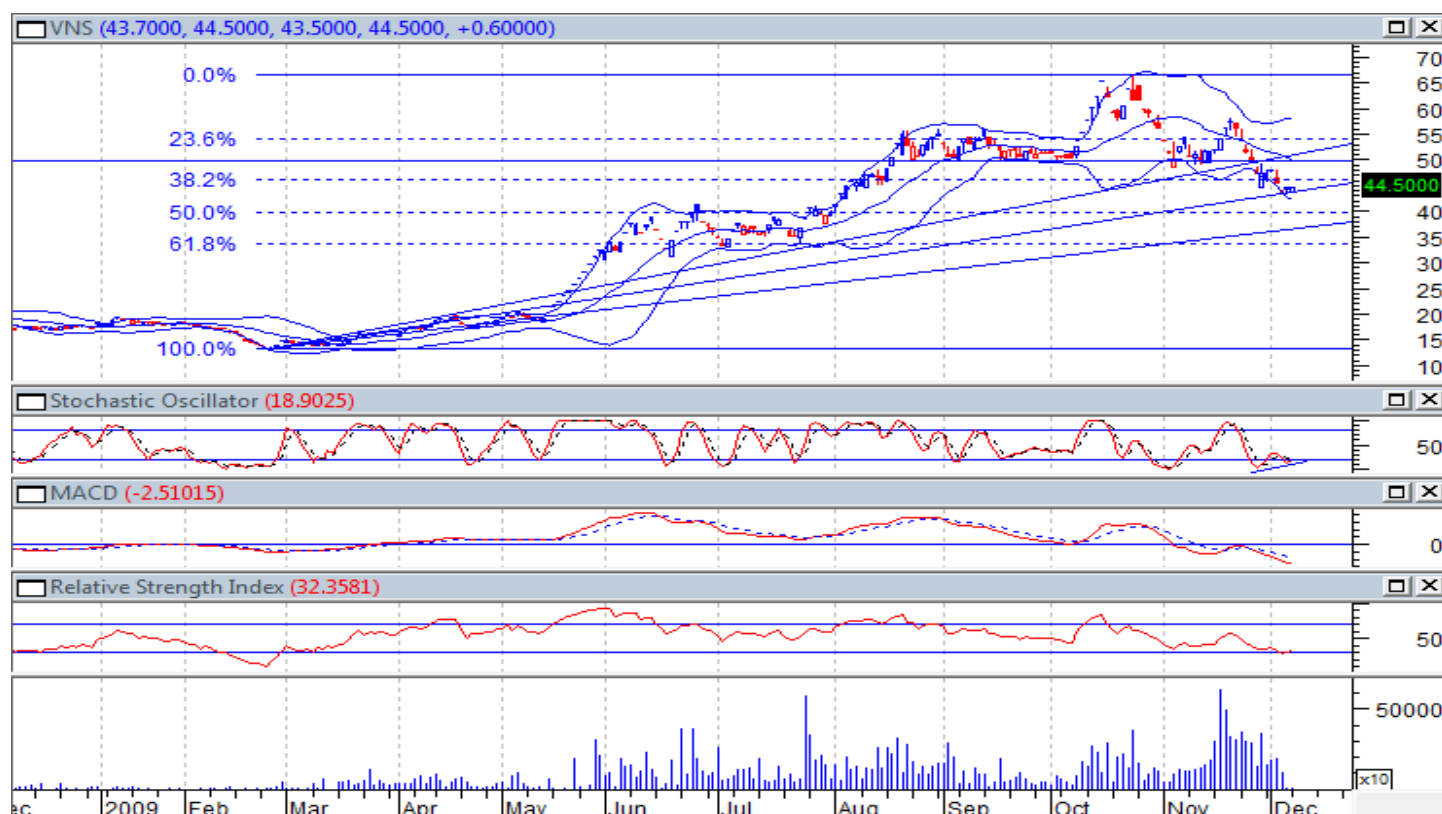
Điểm thú vị của VNS nằm ở chỗ, các xe của VNS đã hết một đời khấu hao, và công ty có thể bán xe cũ đầu tư dàn xe mới tiếp tục khai thác. Do đó trong năm nay và các năm tới, công ty sẽ có thêm những khoản thu nhập bất thường từ bán xe, trong khi vẫn mở rộng đội xe mới với tham vọng đạt 5000 đầu xe trong 5 năm tới. Trong tháng vừa rồi công ty đã nhận thêm 300 xe Innova G (dòng xe tiết kiệm xăng hơn Innova J đang sử dụng) và nhận thêm 500 xe vào đầu năm sau. Thật may là các hợp đồng này đã được ký kết đầu năm, và hiện tại giá xe đã tăng thêm 1.500\$/chiếc.

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của VNS hiện tại khá ổn định, duy trì 9-10 tỷ/tháng, và dự báo sẽ tiếp tục tăng lên vào năm sau khi các xe mới nhập về được đưa vào sử dụng. Với mức lợi nhuận này cũng đã đảm bảo cho VNS một mức ROE >15%, mức tương đối tốt so với các doanh nghiệp niêm yết, trong khi VNS đang có thêm những khoản thu nhập bất thường từ việc bán xe cũ và đặc biệt là việc bán khu đất Thủ Khoa Huân. Chúng tôi dự đoán lợi nhuận năm sau của VNS sẽ nằm trong khoảng 250-300 tỷ và một nửa trong số đó sẽ là từ việc bán được khu đất ở trung tâm thành phố trên. Như vậy, với việc lợi nhuận tăng hơn gấp đôi vào năm sau, mức định giá theo PE 2010 của VNS sẽ chỉ nằm khoảng từ 3-4 lần.

VNS đã phát hành riêng lẻ thành công 3 triệu cổ phiếu trong năm nay và thu về một khoản thặng dư 120 tỷ. Hiện tại book value của công ty khoảng 34000 đồng, công ty cũng chia sẻ kế hoạch tăng vốn trong thời gian tới theo hình thức thưởng cổ phiếu tỷ lệ 2:1. Việc thực hiện có thể sớm đạt được trong năm nay, và công ty cũng đã lên phương án đảm bảo được mức tăng trưởng lợi nhuận tương ứng với mức tăng vốn điều lệ trong các năm tiếp theo.



## Phân tích kỹ thuật VNS



Một đợt suy giảm sâu của thị trường đẩy giá cổ phiếu V&S rơi khỏi vùng hỗ trợ 50.000 đồng và đang tích lũy quanh vùng giá 43.000-45.000 đồng.

Cung có dấu hiệu cạn kiệt khi giá cổ phiếu đi ngang trong 2 phiên gần đây với khối lượng giao dịch rất thấp. Lưu ý vùng giá 53.000-55.000 là giai đoạn thanh khoản cao nhất của V&S, đây đồng thời là vùng kháng cự của cổ phiếu này khi giá tăng trở lại.

Sự phân kỳ dương của đường %D và chỉ số RSI đang tăng trở lại từ vùng quá bán, cho thấy những tín hiệu tích cực đầu tiên.

**Nhận định:** VNS đang có xu hướng tích lũy đi lên từ vùng 43.000-45.000 đồng. Nếu xu thế này tiếp tục diễn ra trong các phiên của tuần này thì việc mua vào đối có thể tiến hành khi giá vượt qua ngưỡng kháng cự 45.000 đồng đối với những nhà đầu tư ngắn hạn.

### Khuyến nghị đầu tư:

VNS là một trong số ít các công ty đáp ứng được những tiêu chí cơ bản về đầu tư như đây là doanh nghiệp đầu ngành, có tăng trưởng ổn định từ hoạt động chính, ROE >15%, định giá thấp và giá trị sổ sách cao. Không nhiều các doanh nghiệp niêm yết đáp ứng được các tiêu chí trên và chúng tôi đánh giá việc điều chỉnh hiện tại của VNS sẽ tạo sức hút lớn đối với dòng tiền tổ chức. Còn nhìn về ngắn hạn, với khá nhiều tin tức tốt sắp được công bố trong thời gian tới, đặc biệt trong những tháng đầu của năm sau cũng sẽ tạo ra những cơ hội giao dịch ngắn hạn đối với cổ phiếu này. Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm đầu tư **STRONG BUY** đối với VNS trong thời điểm hiện tại.



## VNS và một số vấn đề có liên quan

Có một số so sánh về mặt bằng giá các cổ phiếu kinh doanh taxi, tuy nhiên chúng tôi nhận thấy Vả S ở một vị thế khác hẳn so với các đối thủ cạnh tranh, cả về mặt chiến lược phát triển cũng như hiệu quả trên đồng vốn cổ đông. Vì vậy, sẽ thật sai lầm nếu tính giá trị Vả S dựa trên sự so sánh tương quan về giá với các doanh nghiệp cùng ngành, mà nên tính dựa trên định giá của doanh nghiệp.

3 triệu cổ phiếu Vả S phát hành riêng lẻ đã về đến tài khoản và gây lo lắng về áp lực cung trong ngắn hạn khi giá phát hành của các cổ phiếu này là 40.000 đồng. Tuy nhiên qua trao đổi với doanh nghiệp, phần lớn những nhà đầu tư mua trong đợt đó đều đánh giá cao tiềm năng của Vả S trong dài hạn và kỳ vọng Vả S ở mức giá cao hơn hẳn mức giá hiện tại. Cho nên chúng tôi không đánh giá cao những rủi ro về áp lực cung trong ngắn hạn.

Công ty tiếp tục đàm phán việc bán 717m<sup>2</sup> đất Thủ Khoa Huân. Hiện nay giá đề xuất (22 lượng/m<sup>2</sup>) đã trở nên cao hơn do giá vàng tăng khá mạnh, và do đó các bên vẫn cần thương lượng tiếp. Công ty sẽ nỗ lực hoàn thành trong Q4/2009 hoặc muộn nhất là Q1/2010. Chúng tôi cũng nhận thêm thông tin về 2 dự án Bất động sản khác của Vả S là khu đất ở Củ Chi và 7500m<sup>2</sup> đất ở đường Tân Đà (quận 5) trong thành phố Hồ Chí Minh. Đánh giá ban đầu cho thấy đây đều là những dự án tiềm năng và khả thi, với khả năng lợi nhuận thu được lớn hơn cả việc bán khu đất ở Thủ Khoa Huân. Chúng tôi sẽ tiếp tục tìm hiểu và có những thông tin chi tiết hơn trong thời gian sắp tới.

### Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.