

Ngày 19/04/2011	
Giá đóng cửa	20,200
P/E 2011	3.2x
Giá mục tiêu	30,000

Tên công ty	CÔNG TY CỔ PHẦN ÁNH DƯƠNG (VNS)
Khuyến nghị	MUA

## Khuyến nghị đầu tư

Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam (VNS) là doanh nghiệp chuyên cung cấp các dịch vụ vận tải với thương hiệu TAXI VINASUN, du lịch, nhà hàng, ăn uống, bất động sản. Trong đó mảng kinh doanh taxi đem về doanh thu và lợi nhuận cao nhất cho VNS (chiếm 98.55% cơ cấu doanh thu).

Mặc dù hiện nay tình hình kinh tế trong và ngoài nước còn không ít khó khăn, gây ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp ngành vận tải. Tuy nhiên trong năm 2011, VNS vẫn tiếp tục đẩy mạnh đầu tư, xem đây là cơ hội để gia tăng thị phần của mình khi các doanh nghiệp nhỏ trong ngành đang loay hoay để vượt qua giai đoạn khó khăn này.

EPS năm 2010 của VNS đạt 6,001 đồng, ước tính EPS năm 2011 công ty sẽ đạt 6,156 đồng. Ngày 19/4/2011, VNS đang được giao dịch trên thị trường với mức giá 20,200 đồng, ứng với mức P/E = 3.2x, khá hấp dẫn so với các cổ phiếu khác trên sàn hiện nay. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư lựa chọn mức giá hợp lý MUA VÀO đối với cổ phiếu VNS cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn với mức giá mục tiêu là 30,000 đồng.

## Những điểm chú ý

➤ VNS đưa ra kế hoạch năm 2011 với doanh thu đạt 2,030 tỷ đồng – 2,050 tỷ tăng 25%, tuy nhiên lợi nhuận có sự sụt giảm nhẹ đạt 175 tỷ đồng, giảm 2.7% so với cùng kỳ. Nguyên nhân do năm 2010 VNS có khoản lợi nhuận bất thường 71 tỷ đồng từ bán mảnh đất Thủ Khoa Huân.

➤ Dự kiến trong năm 2011, VNS sẽ tiếp tục tăng số đầu xe thêm 1,000 – 1,100 chiếc. Trong năm nay, công ty sẽ thanh lý khoản 290 xe cũ với giá bán bằng 60% thương giá, dự kiến đem về cho VNS khoản 60 tỷ đồng lợi nhuận.

➤ Dự án trung tâm Thương mại Tân Đà dự kiến hoàn thành và đưa vào kinh doanh trong quý 2/2011. Nếu đi vào hoạt động ổn định sẽ đóng góp khoản 9-10 tỷ đồng/năm vào lợi nhuận cho VNS.

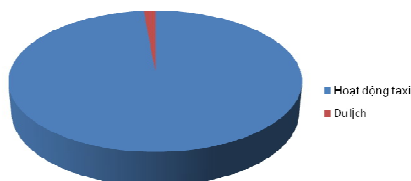
➤ Ước tính doanh thu năm 2011 đạt 2,275.7 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 184.6 tỷ đồng tăng lần lượt 38.6% và 2.6% so với năm 2010.

Ngành	Vận tải
Vốn điều lệ (tỷ VND)	300
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	606
Sở hữu nước ngoài	19.8%
Sở hữu nhà nước	5.7%
Tỷ lệ HĐQT	26%

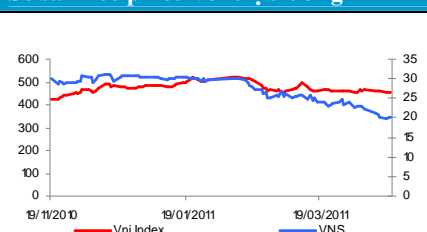
### Khuyến nghị gần nhất

Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị

### Cơ cấu doanh thu



### So sánh cổ phiếu với thị trường



Chỉ tiêu	Q4-2009	Q1-2010	Q2-2010	Q3-2010	Q4-2010	2010	2011F
Doanh thu thuần(triệu đồng)	305,813	369,010	388,541	429,390	454,570	1,641,511	2,275,775
Tăng trưởng	29.9%	56.8%	56.8%	53.6%	48.6%	53.6%	38.6%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	16.8%	16.9%	16.3%	16.0%	15.1%	16.0%	15.6%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	9.8%	10.4%	7.8%	8.3%	6.9%	8.3%	7.8%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	48,505	38,710	30,753	132,154	39,133	240,750	246,239
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	35,973	29,032	23,064	99,116	28,803	180,015	184,679
Tăng trưởng	195.9%	69.7%	-23.8%	310.8%	-19.9%	67.5%	2.6%
EPS (Đồng)	1,887	968	769	3,304	960	6,001	6,156

- EPS năm 2010 & 2011 tính trên 30 triệu cổ phiếu đang lưu hành hiện tại.

## THÔNG TIN CẬP NHẬT



Năm 2010, là một năm kinh doanh khá tốt của VNS.

Tổng số xe hiện đang kinh doanh của VNS đến 31/12/2010 đạt 3,945 chiếc.

VNS đã mở rộng phát triển thị trường tại thành phố Đà Nẵng. Số xe ở Đà Nẵng hiện nay đã lên đến 140 xe.

Kế hoạch năm 2011 với doanh thu đạt 2,030 tỷ đồng – 2,050 tỷ tăng 25%, tuy nhiên lợi nhuận có sự sụt giảm nhẹ đạt 175 tỷ đồng, giảm 2.7%.

VNS đã chiếm 45% thị phần tại TP HCM, 60% thị phần tại Đồng Nai và Bình Dương.

Tăng giá xăng không ảnh hưởng nhiều đến VNS.

**Tên công ty :** Công ty cổ phần Ánh Dương Việt Nam

**Mã giao dịch:** VNS

**Sàn GD:** HOSE

**Tên viết tắt :** VINASUN CORP

**Địa chỉ :** 05, Phan Xích Long, phường 2, quận Phú Nhuận, TP HCM.

**Điện thoại :** (84.8) 38.277.178 – (84.8) 38.27.27.27

**Website :** [www.Vinasuncorp.com](http://www.Vinasuncorp.com)

### Kết quả kinh doanh năm 2010:

Năm 2010 là một năm kinh doanh khá tốt của VNS với doanh thu đạt 1,641.5 tỷ đồng, bằng 110.8% kế hoạch năm và tăng 53.6% so với năm trước. Tổng lợi nhuận sau thuế đạt 180 tỷ đồng, vượt 3.7% kế hoạch và tăng 67% so với năm 2009. Nguyên nhân chính dẫn đến sự tăng trưởng mạnh trong lợi nhuận là do công ty có khoản lợi nhuận bất thường 71 tỷ đồng từ bán mảnh đất Thủ Khoa Huân.

Doanh thu tăng trưởng phần lớn đến từ gia tăng số đầu xe và sự gia tăng doanh thu trung bình mỗi xe 1 ngày. Doanh thu trung bình mỗi xe năm 2010 đạt 1,420,000 đồng ngày, tăng 8% so với năm 2009. Đến hết tháng 12/2010, công ty đã đầu tư 1,150 xe mới, vượt 15% kế hoạch đầu tư xe ban đầu, đồng thời đã thanh lý 50 xe cũ, hoàn thành 100% kế hoạch thanh lý. Tổng số xe hiện đang kinh doanh của VNS đến 31/12/2010 đạt 3,945 chiếc.

Bên cạnh 4 thành phố chính Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Bình Dương và Vũng Tàu, trong năm 2010 VNS đã mở rộng phát triển thị trường tại thành phố Đà Nẵng. Số xe ở Đà Nẵng hiện nay đã lên đến 140 xe.

### Thông tin cập nhật

VNS đưa ra kế hoạch năm 2011 với doanh thu đạt 2,030 tỷ đồng – 2,050 tỷ; tăng khoảng 25% so với năm 2010, tuy nhiên lợi nhuận có sự sụt giảm nhẹ đạt 175 tỷ đồng, giảm 2.7% do năm 2010 VNS có khoản lợi nhuận bất thường 71 tỷ đồng từ bán mảnh đất Thủ Khoa Huân. Công ty đưa ra kế hoạch này dựa trên cơ sở thận trọng trước những khó khăn mà các doanh nghiệp phải đối mặt trong tình trạng kinh tế vĩ mô còn nhiều bất ổn như hiện nay: lãi suất tăng cao, lạm phát, tỷ giá.

Năm 2011, công ty dự kiến chia cổ tức 2011 với tỷ lệ trên 20%, sẽ chia làm 2 đợt (vào khoảng tháng 4 và tháng 9).

Hiện nay, VNS đã chiếm 45% thị phần tại TP HCM, 60% thị phần tại Đồng Nai và Bình Dương, công ty sẽ tiếp tục đẩy mạnh gia tăng thị phần trong thời gian tới. Số lượng xe tính đến tháng 2/2011 là 4,012 chiếc. Dự kiến trong năm 2011, VNS sẽ tiếp tục tăng số đầu xe thêm 1,000 – 1,100 chiếc. Đồng thời, trong năm nay, công ty sẽ thanh lý khoản 290 xe cũ với giá bán bằng 60% thương giá, dự kiến đem về cho VNS khoảng 60 tỷ đồng lợi nhuận.

Giá xăng tăng 30% trong thời gian gần đây từ mức 16,400 đồng/lít lên 21,300 đồng/lít đã ảnh hưởng rất lớn đến nhiều ngành hàng, trong đó các doanh nghiệp vận tải chịu ảnh hưởng trực tiếp. Với mức tăng 4,900 đồng/lít, VNS đã tăng giá cước thêm 1,500 đồng/km, trong thời gian sắp tới dự kiến VNS sẽ tiếp tục có đợt tăng giá lần hai. Với mức tăng giá này, công ty đã hoàn toàn bù đắp được chi phí từ tăng giá xăng. Trung bình một xe VNS sử dụng một ngày 22 lít, như vậy xăng tăng sẽ làm tăng chi phí khoản 107,800 đồng/xe. Việc giá cước tăng như vậy sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu khách hàng, trong thời gian tới số lượng khách có khả năng sẽ giảm. Tuy nhiên những khó khăn của việc tăng giá xăng cũng là cơ hội để VNS gia tăng thị phần của mình khi các doanh nghiệp nhỏ trong ngành đang loay hoay để vượt qua giai đoạn khó khăn này.

Ước tính dự án trung tâm thương mại Tân Đà sẽ đóng góp khoản 5 tỷ đồng vào lợi nhuận cho VNS trong năm 2011.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2011 đạt 2,275.7 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 184.6 tỷ đồng tăng lần lượt 38.6% và 2.6% so với năm 2010.

Dự án trung tâm Thương mại Tân Đà: đây là dự án đầu tư và kinh doanh thương mại siêu thị, dịch vụ hội nghị, tiệc cưới gồm: 1 tầng hầm, 1 trệt, 4 lầu và 1 sân thượng với tổng diện tích xây dựng là 7,005.34 m<sup>2</sup>, tổng vốn đầu tư 48 tỷ đồng. Dự kiến dự án sẽ được hoàn thành và đưa vào kinh doanh ngay trong quý 2/2011. Nếu đi vào hoạt động ổn định sẽ đem về cho VNS 9 -10 tỷ đồng lợi nhuận mỗi năm. Chúng tôi ước tính dự án này sẽ đóng góp khoảng 5 tỷ đồng vào lợi nhuận cho VNS trong năm 2011.

Hai dự án còn lại của VNS (chung cư quận 8 và biệt thự xanh Vinasun) hiện vẫn chưa tiến hành thi công, vì vậy trong năm nay và năm tới hai dự án này vẫn chưa đem lại lợi nhuận cho công ty.

### Triển vọng kinh doanh năm 2011:

Qua quá trình tìm hiểu và phân tích tính hình hoạt động kinh doanh của VNS chúng tôi ước tính doanh thu năm 2011 công ty có thể đạt 2,275.7 tỷ đồng, được tính dựa trên doanh thu trung bình ước tính 1,450,000 đồng/xe/ngày, và số xe dự kiến đến cuối năm 2011 là 4,800 xe.

Giá vốn hàng bán chiếm khoảng 84.43% doanh thu, ước đạt 1,921.4 tỷ đồng bao gồm 16% chi phí khấu hao, 57% chi phí lương tài xế, nhiên liệu và một số chi phí khác.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ lệ xấp xỉ năm 2010, 0.35% và 3% doanh thu.

Chi phí lãi vay ước tính là 106 tỷ đồng tăng 32.5% so với năm 2010 do mặt bằng lãi suất cho vay hiện nay khá cao lên đến 20 – 26%/năm, đồng thời công ty vẫn tiếp tục gia tăng vay nợ để tài trợ cho việc đầu tư xe mới.

Dự kiến trong năm 2011, VNS sẽ thanh lý 290 xe cũ, với khoản lợi nhuận ước tính là 60 tỷ đồng, đây là khoản lợi nhuận khác đóng góp khá lớn trong cơ cấu lợi nhuận của VNS trong năm 2011.

Trên cơ sở đó, lợi nhuận sau thuế của VNS trong năm 2011 chúng tôi ước tính có thể đạt 184.6 tỷ đồng, tăng 2.6% so với năm 2010. Doanh thu tăng trưởng mạnh 38.6%, tuy nhiên lợi nhuận chỉ tăng nhẹ so với năm trước do trong năm này công ty không có khoản lợi nhuận bất thường từ bất động sản. Nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường năm 2010, lợi nhuận của VNS tăng 44.8% so với cùng kỳ. EPS 2011 tính trên 30 triệu cổ phiếu lưu hành đạt 6,156 đồng.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CỔ PHẦN ÁNH DƯƠNG

Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>264,754</b>	<b>487,315</b>	<b>828,160</b>	<b>1,068,603</b>	<b>1,641,511</b>	<b>2,275,775</b>
Giá vốn hàng bán	224,470	428,818	725,639	881,627	1,378,653	1,921,437
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>40,284</b>	<b>58,497</b>	<b>102,521</b>	<b>186,976</b>	<b>262,858</b>	<b>354,338</b>
Chi phí bán hàng	3,391	2,087	4,669	4,549	5,883	7,965
Chi phí quản lý	11,230	19,276	29,785	38,119	46,287	69,125
Lợi nhuận tài chính	-20,208	-21,493	-34,269	-34,310	-75,261	-99,282
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>5,454</b>	<b>15,641</b>	<b>33,798</b>	<b>109,998</b>	<b>135,427</b>	<b>177,966</b>
Lợi nhuận khác	93	57,972	44,258	33,822	105,323	68,273
Lợi nhuận trước thuế	5,547	73,614	78,056	143,820	240,750	246,239
Thuế thu nhập	1,617	20,803	22,283	36,354	60,734	61,560
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>3,930</b>	<b>52,810</b>	<b>55,773</b>	<b>107,466</b>	<b>180,015</b>	<b>184,679</b>
<b>EPS</b>	<b>2,456</b>	<b>3,106</b>	<b>3,433</b>	<b>5,636</b>	<b>6,001</b>	<b>6,156</b>

Cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
<b><u>Tổng tài sản</u></b>	<b>270,735</b>	<b>683,419</b>	<b>943,518</b>	<b>1,309,615</b>	<b>1,765,487</b>	<b>2,019,101</b>
Tài sản ngắn hạn	18,226	147,662	61,446	136,190	195,886	208,689
Tiền	5,700	97,634	8,627	59,257	62,993	74,577
Khoản phải thu	5,397	28,545	28,616	52,147	98,712	94,731
Hàng tồn kho	168	150	279	903	2,016	2,323
Đầu tư dài hạn	0	2,400	2,400	2,400	2,400	2,765
Tài sản cố định	225,344	372,670	666,247	962,313	1,545,634	1,782,798
<b><u>Tổng nợ</u></b>	<b>254,689</b>	<b>141,004</b>	<b>408,164</b>	<b>597,556</b>	<b>938,048</b>	<b>1,074,957</b>
Nợ ngắn hạn	54,400	60,385	67,640	48,772	188,249	213,891
Khoản phải trả	49,100	59,385	57,640	48,772	180,749	205,437
Nợ dài hạn	200,289	80,619	340,524	548,784	749,798	863,878
Nợ khác	0	0	0	0	0	0
<b><u>Vốn chủ sở hữu</u></b>	<b>16,046</b>	<b>542,415</b>	<b>535,354</b>	<b>712,059</b>	<b>819,465</b>	<b>944,144</b>
Vốn điều lệ	16,000	170,000	170,000	200,000	300,000	300,000
Lợi nhuận giữ lại	46	31,970	25,518	63,735	133,258	257,937
<b><u>Nguồn vốn</u></b>	<b>270,735</b>	<b>683,419</b>	<b>943,518</b>	<b>1,309,615</b>	<b>1,765,487</b>	<b>2,019,101</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>65,490</b>	<b>127,508</b>	<b>139,664</b>	<b>159,277</b>	<b>338,365</b>	<b>225,267</b>
1. Lợi nhuận sau thuế	3,930	52,810	55,773	107,466	180,015	184,679
2. Khấu hao	51,624	112,910	117,340	115,680	178,567	130,456
3. Thay đổi về vốn kinh doanh	-11,797	-80,507	-99,541	-114,496	-137,748	-123,042
4. Tiền mặt kinh doanh khác	21,733	42,295	66,092	50,627	117,531	33,174
<b>Tiền đầu tư</b>	<b>-122,975</b>	<b>-221,129</b>	<b>-415,051</b>	<b>-376,541</b>	<b>-497,892</b>	<b>-522,787</b>
1. Chi vốn đầu tư	-123,764	-281,884	-467,085	-456,415	-777,166	-816,024
2. FCF	-58,274	-154,376	-327,421	-297,138	-438,801	-590,757
3. Đầu tư bằng nguồn tiền khác	789	60,755	52,034	79,874	279,274	293,238
<b>Tiền hoạt động tài chính</b>	<b>62,970</b>	<b>185,555</b>	<b>186,371</b>	<b>267,894</b>	<b>163,263</b>	<b>310,000</b>
1. Chi cổ tức	0	-4,046	-43,898	-30,698	-54,505	-60,000
2. Chi quản lý tài chính khác	62,970	189,601	230,269	298,592	217,768	250,000
<b>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</b>	<b>5,485</b>	<b>91,934</b>	<b>-89,016</b>	<b>50,630</b>	<b>3,736</b>	<b>12,481</b>
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	<b>215</b>	<b>5,700</b>	<b>97,634</b>	<b>8,627</b>	<b>59,257</b>	<b>62,993</b>
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>5,700</b>	<b>97,634</b>	<b>8,627</b>	<b>59,257</b>	<b>62,993</b>	<b>75,474</b>

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
<b>Tăng trưởng(%)</b>						
Doanh thu	n/a	84.06%	69.94%	29.03%	53.61%	38.64%
Lợi nhuận gộp	n/a	45.21%	75.26%	82.38%	40.58%	34.80%
Lợi nhuận kinh doanh	n/a	186.78%	116.09%	225.46%	23.12%	31.41%
Lãi sau thuế	n/a	1243.77%	5.61%	92.68%	67.51%	2.59%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận (%)</b>						
Tỷ lệ lợi nhuận biên	15.22%	12.00%	12.38%	17.50%	16.01%	15.57%
Tỷ lệ LN HĐKD/DT	2.06%	3.21%	4.08%	10.29%	8.25%	7.82%
Tỷ lệ lãi sau thuế/DT	1.48%	10.84%	6.73%	10.06%	10.97%	8.12%
ROA	1.45%	7.73%	5.91%	8.21%	10.20%	9.15%
ROE	24.49%	9.74%	10.42%	15.09%	21.97%	19.56%
<b>Khả năng thanh toán</b>						
Tỷ lệ nợ / VCSH	1587.24%	26.00%	76.24%	83.92%	114.47%	113.86%
Tỷ lệ nợ / Tổng tài sản	94.07%	20.63%	43.26%	45.63%	53.13%	53.24%
Tỷ lệ nợ NH/ Tổng nợ	21.36%	42.83%	16.57%	8.16%	20.07%	19.90%
<b>Phân tích tỷ lệ khác</b>						
Số ngày tồn kho	0	0	0	0	0	0
Số ngày phải thu	7	13	12	14	17	15
Số ngày phải trả	79	46	29	22	30	36

### **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

### **MNSC RESEARCH**

Cố vấn	: Jerry Chen	<a href="mailto:jerry.c@capital.com.tw">jerry.c@capital.com.tw</a>
Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	<a href="mailto:quyen.to@miennamstocks.com.vn">quyen.to@miennamstocks.com.vn</a>
Chuyên viên phân tích	: Đặng Thị Khánh Duyên	<a href="mailto:duyen.dang@miennamstocks.com.vn">duyen.dang@miennamstocks.com.vn</a>
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	<a href="mailto:linh.huynh@miennamstocks.com.vn">linh.huynh@miennamstocks.com.vn</a>
	: Lê Thị Thạch Thảo	<a href="mailto:thao.le@miennamstocks.com.vn">thao.le@miennamstocks.com.vn</a>
	: Lê Thị Tú Uyên	<a href="mailto:uyen.tu@miennamstocks.com.vn">uyen.tu@miennamstocks.com.vn</a>

### **LIÊN HỆ**

#### **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

Địa chỉ: 28 – 30 – 32, Nguyễn Thị Nghĩa, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 62556518 – Fax (848) 62556519

Email: [ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn](mailto:ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn)

Website : [www.mnsc.vn](http://www.mnsc.vn)