



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

BÁO CÁO CẬP NHẬT CÔNG TY CỔ PHẦN ÁNH DƯƠNG VIỆT NAM (VNS – HOSE)

Khuyến nghị đầu tư: Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư tiếp tục mua vào VNS với mức giá mục tiêu 51,900 đồng/1 cổ phiếu.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013F	2014F
DTT (tỷ đồng)	2,274.33	2,713.31	3,024.74	3,327.21
+/- yoy (%)		19.30%	11.48%	10.00%
LNST (tỷ đồng)	133.03	151.23	200.00	240.00
+/- yoy		13.68%	32.25%	20.00%
TTS (tỷ đồng)	1,787.92	1,782.13	1,960.35	2,156.38
+/- yoy		-0.32%	10.00%	10.00%
VCSH (tỷ đồng)	855.87	936.13	1,029.75	1,132.72
+/- yoy		9.38%	10.00%	10.00%
Nợ/TTS	52.13%	47.47%	47.47%	47.47%
TS LN gộp	14.05%	16.79%	16.79%	16.79%
TS LN ròng	5.84%	5.58%	19.42%	21.19%
EPS (đồng)	4,395	5,006	4,598	5,517
ROA	7.49%	8.49%	10.20%	11.13%
ROE	15.86%	16.91%	19.42%	21.19%

Điểm nhấn đầu tư:

- ❖ Theo thông tin từ Vinasun (VNS), đến hết tháng 8/2013, doanh thu công ty mẹ ước đạt khoảng 2,016 tỷ đồng, hoàn thành 73% kế hoạch; lợi nhuận sau thuế ước đạt 144.5 tỷ đồng, hoàn thành 82.3% kế hoạch kinh doanh công ty mẹ, khả năng VNS sẽ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận sau thuế trong tháng 9. Theo kết quả này, chúng tôi nâng mức dự phóng lợi nhuận năm 2013 và 2014 lên 200 và 240 tỷ đồng.
- ❖ Đại hội cổ đông bất thường tổ chức hôm 27/08/2013 thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ 3 triệu cổ phiếu cho các cổ đông lớn, với mục tiêu đầu tư thêm 400 xe cho năm 2013 (bên cạnh 500 xe đã được phê duyệt trước đó) và 900 xe vào năm 2014. Mặc dù mức giá phát hành lần này cao hơn thị giá, chúng tôi đánh giá khả năng phát hành thành công đợt này khá cao do mức P/E hiện tại khá thấp so với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận 2 năm tới vào khoảng 20 – 30%.
- ❖ Công ty có kế hoạch mở rộng địa bàn hoạt động sang các thành phố Nha Trang, Cần Thơ và Hà Nội trong thời gian tới. Chúng tôi đánh giá kế hoạch mở rộng địa bàn sang Hà Nội của công ty khả thi, nhưng vẫn sẽ gặp nhiều khó khăn vì đặc điểm thị hiếu tiêu dùng của người Hà Nội cũng như đặc điểm giao thông tại Hà Nội tương đối khác so với TP. Hồ Chí Minh. Ngoài ra đối thủ chính của VNS là Mai Linh mặc dù đang gặp các khó khăn về tài chính, nhưng thương hiệu và thị phần vẫn tương đối mạnh.

KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Chuyên viên phân tích:

Vu Thị Thu Trang
trangvtt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 29/08/2013

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building,
Số 14 Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng,
Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 30/08/2013 (nghìn đồng)	41.00
EPS cơ bản (nghìn đồng)	5.74
P/E	7.14
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	24.31
Hệ số beta	-0.25
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	8,706
KLCP đang lưu hành	40,499,818
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1,624.04

VNS hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực kinh doanh vận tải bằng xe taxi. Hiện tại, công ty đang dẫn đầu thị trường tại khu vực TP. Hồ Chí Minh, đồng thời “phủ sóng” các địa bàn Vũng Tàu, Bình Dương và Đồng Nai, và Đà Nẵng (thông qua công ty con Vinasun Green).

Tính đến thời điểm hiện tại, ông Đặng Phước Thành đang là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 23.83% vốn điều lệ, đồng thời là chủ tịch hội đồng quản trị. Ngoài ra, trong cơ cấu cổ đông của công ty có một số định chế tài chính như quỹ Red River

Holding, Quỹ Đầu tư Việt Nam, Vietnam Investments Fund I.

Năm 2013, VNS trình kế hoạch tổng doanh thu 2,880.7 tỷ đồng, tăng 6.2%; lợi nhuận trước thuế 239.4 tỷ đồng, tăng 17.35%; lợi nhuận sau thuế đạt 179.5 tỷ đồng, tăng 18.5% so với thực hiện năm 2012. Cổ tức kế hoạch năm 2013 dự kiến 20.0%/mệnh giá.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Kết quả kinh doanh

Kết quả quý 2 công ty lãi ròng 46.8 tỷ đồng, tăng 54.8% so với cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng đầu năm, công ty mẹ VNS lãi ròng 94.6 tỷ đồng, tăng trưởng ấn tượng gần 62% so với 6 tháng đầu năm 2012. So với 6 tháng cùng kỳ năm trước, lãi gộp 6 tháng đầu năm nay chỉ tăng 26.9%, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng mạnh 68.12% nhưng chi phí tài chính giảm mạnh 39.75% khiến lợi nhuận trước và sau thuế 6 tháng đầu năm nay của công ty tăng trưởng ấn tượng.

Theo thông tin từ Vinasun (VNS), đến hết tháng 8/2013, doanh thu công ty mẹ ước đạt khoảng 2,016 tỷ đồng, hoàn thành 73% kế hoạch; lợi nhuận sau thuế ước đạt 144.5 tỷ đồng, hoàn thành 82.3% kế hoạch kinh doanh công ty mẹ.

Theo ông Đặng Phước Thành, Chủ tịch HĐQT VNS, khả năng VNS sẽ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận sau thuế trong tháng 9. Doanh thu dự kiến năm 2013 đạt 100 tỷ đồng, vượt khoảng 15% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế sẽ ở khoảng 200 – 205 so với 180 tỷ đồng kế hoạch đề ra cho cả năm.

Với kết quả kinh doanh 6 tháng và 8 tháng đầu năm của VNS như trên, chúng tôi nâng mức dự báo lợi nhuận 2013 của VNS lên 200 tỷ đồng.

Kế hoạch phát hành cổ phiếu

Sáng ngày 27/8/2013 Đại hội cổ đông bất thường năm 2013 của CTCP Ánh Dương Việt Nam – Vinasun (MCK: VNS) đã được tiến hành thành công.

Theo đó, nội dung quan trọng – trình xin ý kiến Đại hội đồng cổ đông về phương án phát hành riêng lẻ 3,000,000CP, giá phát hành tối thiểu 44,000 đồng/CP nhằm huy động vốn tài trợ cho kế hoạch đầu tư thêm xe phát triển kinh doanh tại các địa bàn hiện hữu và các địa bàn mới trong năm 2013 – 2014. Cụ thể:

Năm 2013, VNS sẽ đầu tư thêm 400 xe bên cạnh việc đầu tư 500 xe đã được Đại hội đồng cổ đông phê duyệt hồi tháng 4/2013. Và năm 2014, VNS sẽ đầu tư thêm 900 xe mới. Thị trường tăng lượng xe là Tp. Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Đà Nẵng và phát triển thêm thị trường mới.

Số lượng CP phát hành riêng lẻ lần này sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 1 năm kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán. Đối tượng chào bán là nhà đầu tư lớn (số lượng dưới 10 nhà đầu tư) không phân biệt cổ đông mới hay cổ đông hiện hữu.

Mặc dù giá phát hành riêng lẻ đợt này đang cao hơn so với thị giá, chúng tôi cho rằng khả năng phát hành thành công trong đợt này là khá cao do: (1) Định giá của công ty đang ở mức P/E kỳ vọng 7-8 lần, khá hấp dẫn so với mức tăng

trưởng lợi nhuận năm 2013 và 2014 vào khoảng 20 – 30%. (2) Ban lãnh đạo VNS có kế hoạch rõ ràng và khả thi trong việc sử dụng nguồn vốn này.

Kế hoạch mở rộng địa bàn hoạt động

Trong thời gian tới, VNS sẽ tập trung gia tăng số lượng xe tại các địa bàn kinh doanh hiện hữu như: Tp. Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Đà Nẵng đồng thời mở rộng địa bàn kinh doanh tại các thành phố mới: Nha Trang, Cần Thơ, đặc biệt là Hà Nội.

Thông tin từ phía VNS cho biết, về khảo sát và đánh giá thị trường taxi Hà Nội, VNS đã thực hiện trong 3 năm liền. Hiện ở Hà Nội có trên 100 hãng taxi, mỗi hãng taxi có kế hoạch/chiến lược kinh doanh khác nhau, nhưng giống nhau là “không có căn cơ lâu dài”. Xe taxi nhiều chủng loại, giá cước khác nhau, đa dạng. Khi VNS mở rộng ra thị trường Hà Nội sẽ lập lại trật tự thị trường taxi này, đặc biệt là chất lượng dịch vụ, cố gắng đạt được ít nhất 90% những điều Vinasun Tp. Hồ Chí Minh đã làm được. VNS kỳ vọng việc phục vụ riêng lượng khách từ Tp. Hồ Chí Minh/miền nam ra Hà Nội đi taxi của Vinasun giai đoạn đầu sẽ “tạo tiếng lành đồn xa” lôi kéo khách hàng khác ở Hà Nội “quay đầu” sử dụng dịch vụ taxi của VNS.

VNS cũng đã khảo sát thu nhập bình quân lao động trực tiếp ngành taxi ở Hà Nội – hiện rất thấp, khoảng 4 triệu đồng/tháng, 6-8 triệu đồng/tháng đối với những tài xế “làm khỏe”. Trong khi đó, lương bình quân của tài xế VNS hơn 8 triệu đồng/tháng, mức cao nhất có thu nhập lương bình quân đến 20 triệu đồng/tháng.

Công ty taxi lớn nhất tại Hà Nội tại thời điểm này là Công ty Cổ phần Tập đoàn Mai Linh. Từ năm 2007 đến nay, chỉ duy nhất năm 2010 là Mai Linh có lãi. Đến cuối năm 2012, tổng lỗ lũy kế đã lên đến 481 tỷ đồng, tương đương 55% vốn điều lệ. Việc vay nợ để đầu tư ngoài ngành không hiệu quả là nguyên nhân chính dẫn đến những khó khăn hiện tại của Mai Linh. Nhiều khả năng trong năm vừa qua Mai Linh đã thanh lý một lượng xe rất lớn để trang trải nợ. Tuy vậy, với doanh thu năm 2012 là 2,900 tỷ đồng, Mai Linh vẫn là đối thủ đáng gờm của VNS tại thời điểm này. Theo quan điểm của chúng tôi, kế hoạch “lấn sân” thị trường Hà Nội của VNS là khả thi, tuy nhiên vẫn có nhiều khó khăn do văn hóa tiêu dùng và đặc điểm giao thông của Hà Nội có nhiều khác biệt so với TP. Hồ Chí Minh.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi nâng mức dự báo lợi nhuận năm 2013 và 2014 lên 200 và 240 tỷ đồng (thấp hơn mức ước tính của HĐQT đưa ra trong đại hội cổ đông). Theo đó, dòng tiền trong các năm tới của VNS được điều chỉnh như sau.

Bảng dự tính dòng tiền tự do 2013 – 2017

Đơn vị tính: tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	3,327.21	3,659.93	4,025.92	4,428.51	4,871.37
Lợi nhuận sau thuế	240.00	266.40	295.70	328.23	364.34
Lãi suất (1-T)	103.14	113.46	124.80	137.28	151.01
Khấu hao	106.47	117.12	128.83	141.71	155.88
Đầu tư vào tài sản cố định	163.03	179.34	197.27	217.00	238.70
Đầu tư vào vốn lưu động	136.42	150.06	165.06	181.57	199.73
Dòng tiền tự do (FCFF)	150.17	167.58	187.00	208.66	232.81
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017				2,196.32	
Giá trị doanh nghiệp				2,888.36	
Giá trị nợ				784.87	
Số lượng cổ phiếu lưu hành					40,499,818
Giá trị cổ phiếu (đồng)					51,938

Theo các phân tích ở trên, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư tiếp tục mua vào VNS với mức giá mục tiêu 51,900 đồng/1 cổ phiếu.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>