

Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam (VNS-HSX)

Mua – 31.100 đồng



Luận điểm đầu tư

CTCP Ánh Dương Việt Nam (VNS) là đơn vị Taxi hoạt động mạnh ở TP.HCM - Bình Dương và đang mở rộng sang tỉnh Đồng Nai. Công ty luôn đầu tư xe mới hàng năm và luôn chú trọng đến công tác bảo dưỡng xe. Hiện tại, VNS đã ký hợp đồng dịch vụ với hơn 850 điểm đón khách gồm khách sạn, nhà hàng, nhà ga, sân bay và là đơn vị cung cấp dịch vụ vận tải cho rất nhiều công ty. Ngoài hoạt động chính là lĩnh vực Taxi, VNS còn kinh doanh dịch vụ du lịch, ẩm thực, cho thuê xe ô tô và làm đại lý vé máy bay cho các hãng hàng không đang hoạt động tại Việt Nam.

- **VNS chuyên về kinh doanh taxi vận tải với thị phần số 1 tại các khu vực từ Đà Nẵng trở vào.** Lĩnh vực Taxi là loại hình kinh doanh hiệu quả và rất đơn giản. Với mức đời sống của người dân được nâng lên nhu cầu đi lại bằng taxi sẽ tăng cao tạo điều kiện cho ngành taxi tăng trưởng trong tương lai. Tính đến cuối năm 2015, VNS đang sở hữu 6.141 xe taxi dẫn đầu trong các doanh nghiệp cùng ngành về quy mô xe.
- **Hoạt động kinh doanh duy trì ổn định, doanh thu và lợi nhuận tăng đều qua các năm.** Trong giai đoạn từ năm 2011-2015, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của VNS được duy trì đều đặn. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng bình quân doanh thu đạt 17,4%/ năm và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận đạt 29,3%/năm. Tăng trưởng doanh thu những năm trước đến từ 3 yếu tố giá cước, mức độ hoạt động của một xe và số lượng xe. Từ giai đoạn 2011 đến 2014 giá cước trung bình của VNS tăng trưởng từ 5 đến 7% một năm. Năm 2015 mặc dù giá cước giảm 9% do yếu tố xăng dầu nhưng doanh thu của VNS vẫn tăng trưởng 12% trong đó số xe tăng thêm chỉ có 6,1% phần còn lại là do số quãng đường trung bình một ngày một xe taxi chạy được tăng lên.
- **Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn duy trì ở mức cao.** Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh luôn duy trì ở mức trên 500 tỷ đồng/ năm trong 4 năm gần đây. Do đó, VNS duy trì trả cổ tức đều đặn từ 20%~25% (bằng cả tiền mặt và cổ phiếu) nên là điểm rất hấp dẫn cho những ai có nhu cầu đầu tư dài hạn chắc chắn và bền vững đối với cổ phiếu VNS.
- **VNS sở hữu cơ cấu tài chính lành mạnh :** Tính đến cuối năm 2015, tiền và tương đương tiền của VNS đạt 267,17 tỷ đồng chiếm 70% tài sản ngắn hạn, cơ cấu nợ vay duy trì ở mức an toàn (nợ/VCSH=62,45%). Với cơ cấu tài chính lành mạnh, VNS luôn duy trì hoạt động kinh doanh bền vững trong tương lai.
- **Cơ cấu cổ đông rất tập trung.** Tính đến ngày 28/03/2016, hơn 47% vốn của VNS được nắm giữ bởi cổ đông tổ chức nước ngoài, và hơn 30% được nắm giữ bởi các cổ đông nội bộ của công ty. Kể từ cuối 2014, Quỹ đầu tư Việt Nam liên tục thoái vốn khỏi VNS. Ngày 21/03/2016 vừa qua, Quỹ đã bán 3 triệu cp, giảm sở hữu xuống 1,91% và không còn là cổ đông lớn của Công ty. Nếu giao dịch bán 1,3 triệu cp lần này thành công, Quỹ đầu tư Việt Nam sẽ thoái toàn bộ vốn tại VNS. Như vậy sau khi Red river Holding thoái xong, cổ phiếu VNS sẽ phần lớn nằm trong tay cổ động nội bộ. *Source: MBS Research*

Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam (VNS-HSX)

Mua – 31.100 đồng



Hoạt động kinh doanh:

VNS đã đầu tư thêm hàng nghìn xe mới trong năm 2015.

- Năm 2015, doanh thu thuần của VNS đạt 4.252 tỷ đồng, tăng 13% so với năm trước, và vượt 9% so với kế hoạch. Lợi nhuận trước thuế đạt 428 tỷ đồng, trong đó lợi nhuận từ thanh lý xe và lợi nhuận khác là 145 tỷ đồng. Lãi ròng cả năm của VNS đạt 328 tỷ đồng, tăng 5% so với năm 2014 và vượt 23% so với kế hoạch.
- Trong năm, Công ty mẹ VNS đã đầu tư 1.177 chiếc xe mới và thanh lý 805 xe, nâng số đầu xe lên 5.841 chiếc. Bên cạnh đó, công ty con là Vinasun Green đã đầu tư thêm 40 chiếc, nâng số xe lên 300 chiếc tại Đà Nẵng. Như vậy, đến cuối năm 2015, tổng số xe của VNS là 6.141 chiếc, tăng 7% so với đầu năm. Ngoài ra, Công ty đã thực hiện đầu tư triển khai phần mềm đặt xe - điều xe thông minh cho khách hàng thông qua smartphone và điện thoại thường (Vinasun App) cho toàn bộ xe hoạt động tại các tỉnh thành địa phương mà công ty kinh doanh.
- Nhờ kết quả kinh doanh khả quan, năm 2015 VNS thực hiện chi trả cổ tức cho cổ đông với tỷ lệ 20%. Công ty đã thực hiện chi trả đợt 1 với tỷ lệ 10% vào tháng 10/2015 và sẽ tiếp tục chi trả cổ tức đợt 2 trong thời gian tới.

Đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng năm 2016:

- Trong năm 2016, VNS có kế hoạch đầu tư thêm 1.150 chiếc xe và thanh lý 850 chiếc nhằm đảm bảo chất lượng xe phục vụ. Ngoài ra, VNS dự kiến triển khai gia tăng sử dụng thẻ thanh toán online trên tất cả các địa bàn, kết hợp với các ngân hàng và trung tâm thanh toán. VNS cũng sẽ khai thác thế mạnh của hệ thống tổng đài, kết nối tính năng hiện có với hệ thống phần mềm mới, nâng khả năng tiếp nhận và xử lý của tổng đài lên 60.000 cuộc gọi/ngày.
- VNS đặt ra chỉ tiêu kinh doanh với tổng doanh thu đạt 4.325 tỷ đồng, tăng 1,71% so với năm 2015.** Cụ thể, doanh thu bình quân là 2.090.000 đồng/xe/ca đối với công ty mẹ, và giá cước bình quân là 15.000 đồng/km. Thu nhập từ thanh lý và thu nhập khác là 170 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 264 tỷ đồng. Năm 2016, VNS dự kiến sẽ chi trả cổ tức 20% bằng cổ phiếu. Trong những năm gần đây, VNS luôn đưa ra kết quả kinh doanh thận trọng. Tuy nhiên, với kế hoạch lợi nhuận sau thuế đạt 264 tỷ đồng thì EPS của VNS cũng ở mức trên 4.000 đồng/cp.
- VNS sẽ không nới room ngoại, phát hành cổ phiếu ESOP cho cán bộ công nhân viên:** HĐQT VNS cho biết công ty không có ý định nới room trong thời gian tới. Trong năm 2016, công ty sẽ phát hành 1.2 cổ phiếu ESOP cho ban điều hành và cán bộ nhân viên chủ chốt với giá phát hành 10,000 đồng/cp tương ứng tổng giá trị phát hành theo mệnh giá là 12 tỷ đồng. Nguồn vốn thực hiện phát hành là quỹ đầu tư phát triển và lợi nhuận để lại chưa phân phối.

Source: MBS Research

Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam (VNS-HSX)

Mua – 31.100 đồng



Kết quả hoạt động kinh doanh quý 1:

- Doanh thu của VNS trong quý 1/2016 tăng 12% so với cùng kỳ năm trước, đạt 1.134 tỷ đồng. Giá vốn hàng bán tăng cùng chiều với doanh thu lên 971 tỷ đồng khiến lợi nhuận gộp đạt 163 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ. Doanh thu tăng khiến các chi phí hoạt động khác trong kỳ cũng tăng theo như chi phí tài chính tăng 14%, chi phí bán hàng tăng 21%, chi phí quản lý tăng 9%. Do vậy, lãi ròng VNS sụt nhẹ so với cùng kỳ đạt hơn 69 tỷ đồng.
- Trong quý 1/2016, VNS đã thực hiện mua mới hơn 286 tỷ đồng các phương tiện vận tải. Tổng giá trị của hệ thống phương tiện vận tải của VNS vào ngày 31/03/2016 là 2.187 tỷ đồng.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2016:

- VNS đặt ra chỉ tiêu kinh doanh với tổng doanh thu đạt 4.325 tỷ đồng, tăng 1,71% và lợi nhuận sau thuế ước đạt 264 tỷ đồng giảm 19,58% so với năm 2015. Trong những 2 năm gần đây, VNS luôn đưa ra kết quả kinh doanh thặng trọng nhưng VNS đều vượt kế hoạch kinh doanh đề ra. Năm 2014, doanh thu thực hiện vượt 13% và lợi nhuận vượt 5% so với kế hoạch; năm 2015, doanh thu thực hiện vượt 9,5% và lợi nhuận vượt 23,4% so với kế hoạch. Với hoạt động kinh doanh đang hiệu quả, chúng tôi dự phóng năm 2016 VNS có thể đạt 4.757 tỷ đồng tăng 10% và lợi nhuận sau thuế đạt 366 tỷ đồng tăng 38% so với kế hoạch đề ra, biên lợi nhuận ròng giữ ở mức 7,7%/năm. EPS năm 2016 tương đương khoảng 5.398 đồng/cp.

Khuyến nghị

- VNS là một cổ phiếu có cơ bản tốt tuy nhiên đang bị thị trường định giá thấp. Gần đây thanh khoản của VNS đã được cải thiện khi quỹ đầu tư Red River Holding liên tục đăng ký thoái vốn khỏi VNS. Việc gia tăng thanh khoản là một điểm quan trọng giúp VNS có thể sẽ có tăng trưởng về giá trong ngắn hạn sắp tới.
- Hiện tại, VNS đang giao dịch ở mức P/E 5,55 lần, đây là mức hấp dẫn đối với một doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng cao như VNS. Mức P/E forward năm 2016 khoảng 5,7 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu VNS khoảng 31.100 đồng/cp. Giá mục tiêu trung hạn của VNS chúng tôi cho rằng PE phù hợp khoảng 7.5 lần tương ứng mức giá 40.485 đồng/cp.

| Tỷ VND | 2013 | 2014 | 2015 | 2016F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu | 3.158 | 3.770 | 4.252 | 4.757 |
| LNTT | 302 | 408 | 428 | 469 |
| LNST | 224 | 314 | 328 | 366 |
| EPS (VND) | 5.464 | 5.512 | 4.800 | 5.398 |
| BVPS | 26.516 | 22.927 | 21.154 | 26.552 |
| P/E | 8,11 | 7,17 | 5,74 | 5,7x |
| Vốn điều lệ | 434,99 | 565,49 | 678,59 | 678,59 |

Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam (VNS-HSX)

Mua – 31.100 đồng



| Chỉ tiêu | Thực hiện 2015 (tỷ đồng) | Kế hoạch 2016 (tỷ đồng) | % tăng/ giảm |
|---|---------------------------|-------------------------|--------------|
| DT từ hoạt động KD vinasun corp | 4.078 | 4.145 | 1,64 |
| DT từ hoạt động KD vinasun Green | 174,1 | 180 | 3,38 |
| Tổng doanh thu KD | 4.252,1 | 4.325 | 1,71 |
| Thu nhập khác | 176,77 | 169,6 | -0,403 |
| Tổng DT + Thu nhập | 4.428,87 | 4.494,6 | 1,48 |
| LNTT | 428,04 | 330 | -22,1 |
| LNST | 328,26 | 264 | -19,58 |

Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam (VNS-HSX)

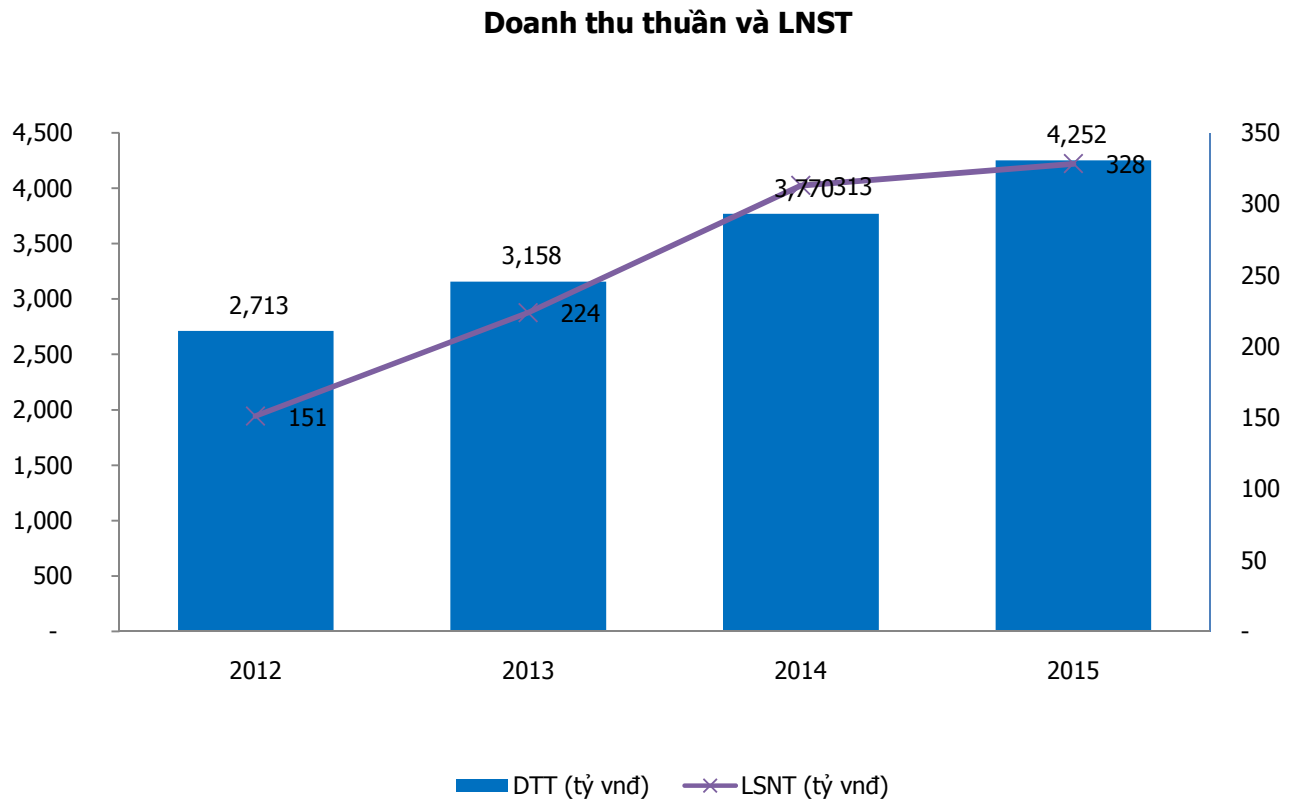
Mua – 31.100 đồng



| Loại xe | Số xe sở hữu đến cuối 2015 | Đầu tư tối thiểu trong 2016 | Thanh lý trong năm | Số xe sở hữu đến cuối 2016 |
|---|----------------------------|-----------------------------|--------------------|----------------------------|
| 4 chỗ (camry, vios..) | 2.080 | 350 | 410 | 2.020 |
| 7 chỗ (Innova j,g, Fortuner,..) | 4.061 | 800 | 440 | 4.421 |
| Tổng cộng | 6.141 | 1.150 | 850 | 6.441 |
| Công ty mẹ | 5.841 | 1.150 | 850 | 6.141 |
| Công ty con | 300 | 0 | 0 | 300 |

Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam (VNS-HSX)

Mua – 31.100 đồng



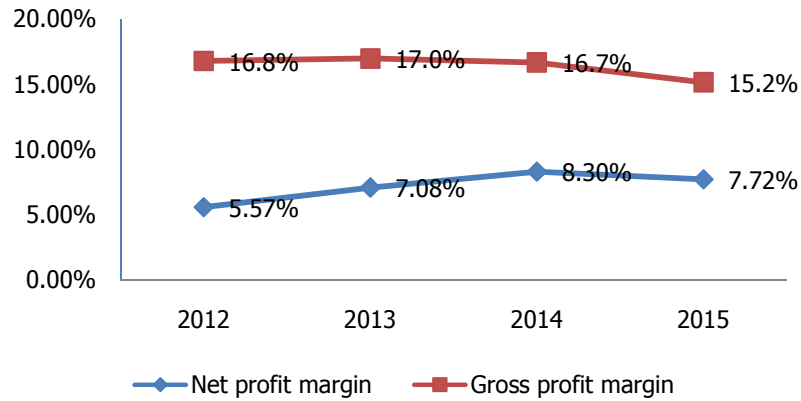
Source: MBS Research

Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam (VNS-HSX)

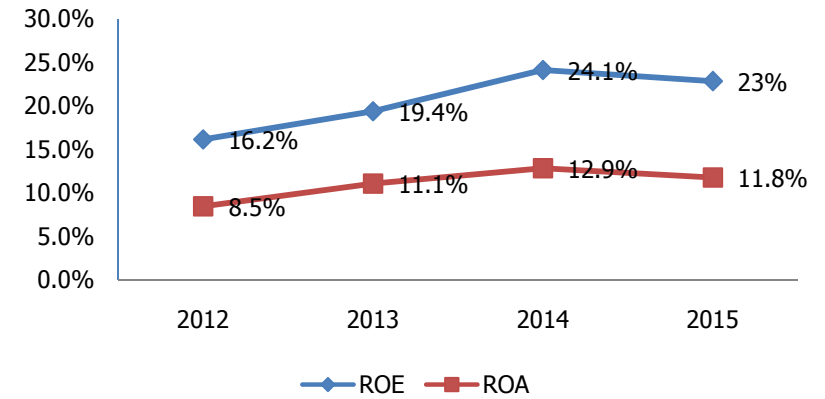
Mua – 31.100 đồng



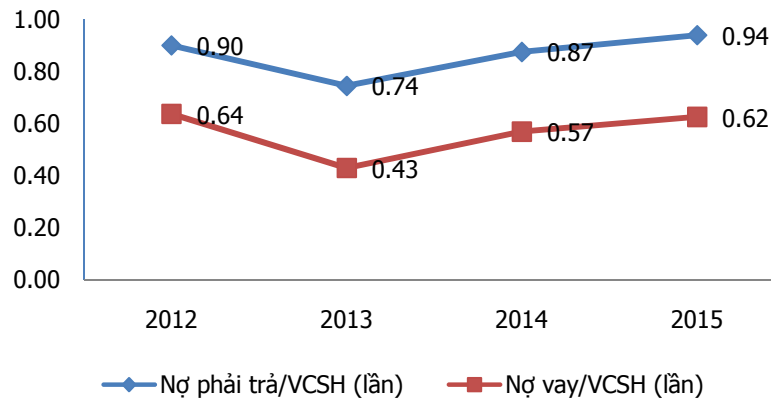
Biên lợi nhuận



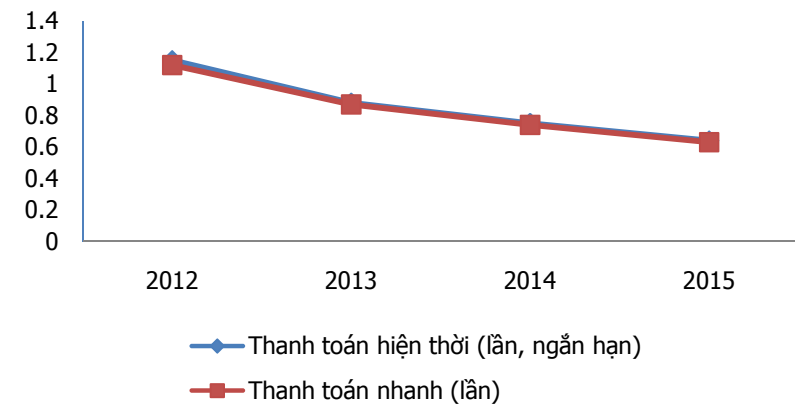
ROE & ROA



Đòn bẩy tài chính



Khả năng thanh toán



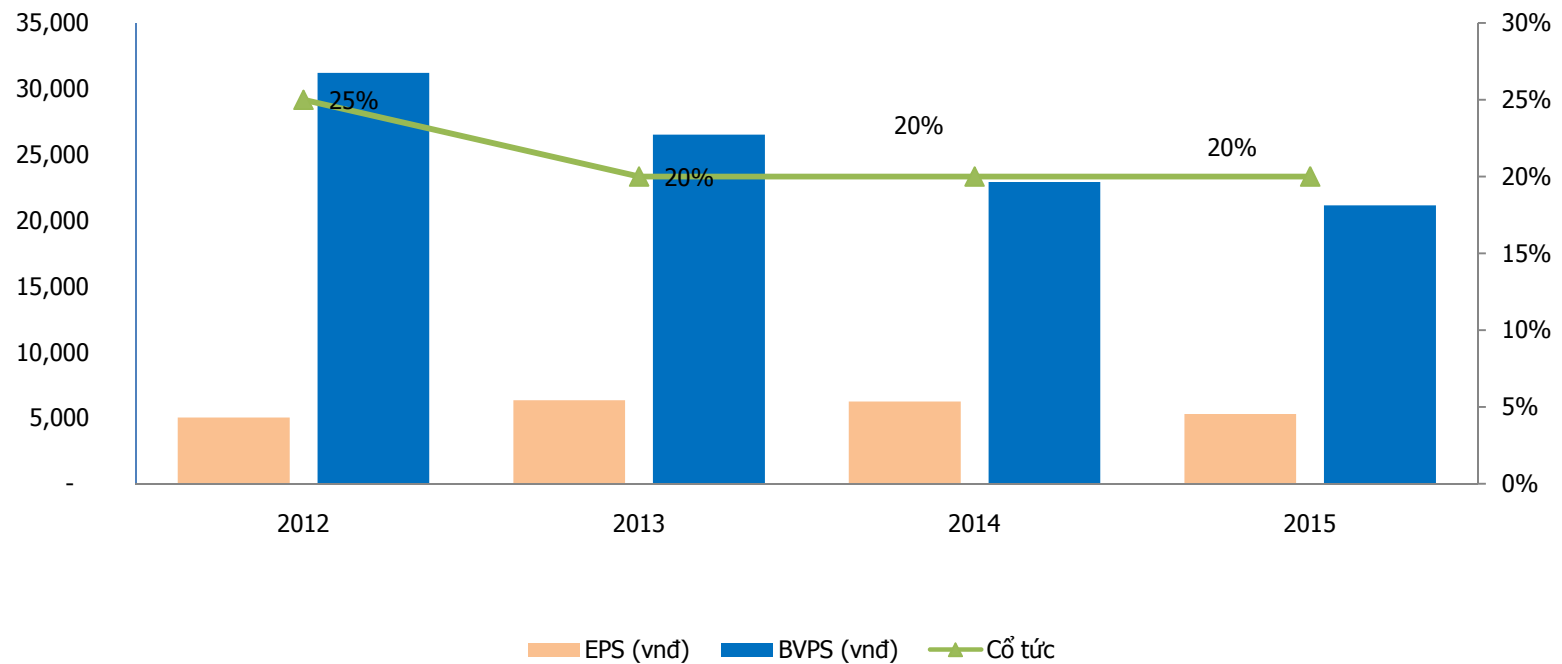
Source: MBS Research

Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam (VNS-HSX)

Mua – 31.100 đồng



EPS, BVPS và Cổ tức



Source: MBS Research