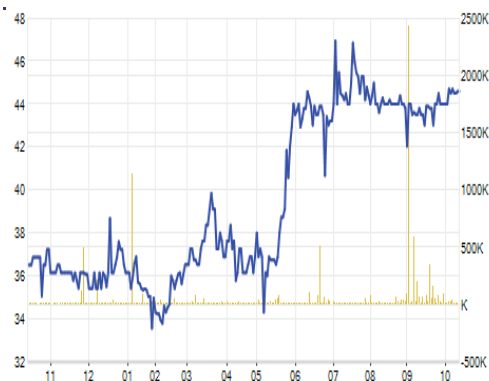


Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK VNS
Tên công ty Ánh Dương Việt Nam
Sở giao dịch HOSE
Ngành Dịch vụ vận tải
SLCPLH 56.5495 triệu CP
GTVH (tỷ) 2,516 tỷ VND

Giá hiện tại **44.5**
 Giá mục tiêu **51.5** **MUA**



DTT Q2/2014 tăng 18% y-o-y, đạt 904 tỷ đồng. Biên LN tương đương cùng kỳ năm trước ở mức 17%. Lãi vay giảm (-13.2% y-o-y), LN thanh lý xe cũ tăng mạnh 9x y-o-y giúp Lãi ròng tăng 52% y-o-y, đạt 74.4 tỷ đồng.

Hệ số D/E (0.75x) của VNS hiện ở mức thấp hơn so với TB ngành do VNS tài trợ bằng VCSH là chủ đạo thông qua việc giữ lại lợi nhuận tái đầu tư, công nợ chiếm tỷ trọng thấp hơn (khoảng 43% TTS).

Số lượng CP lưu hành tăng 30% sau đợt phát hành cuối T5/2014, EPS 2014 theo đó dự kiến là 5,618 đồng/cp. Với mức tăng trưởng bình quân DT và LN ước đạt 15-20%/năm, VNS hiện đang ở mức giá hấp dẫn để đầu tư dài hạn.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của VNS là 51.500 đồng/CP, cao hơn 15.7% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "MUA" đối với CP VNS.

► VNS: Triển vọng tăng trưởng tốt, DT và LNST cả năm 2014 ước đạt vượt kế hoạch đề ra

Với chiến lược kinh doanh hiệu quả, VNS hiện vượt qua Mai Linh trở thành doanh nghiệp taxi đứng đầu tại Việt Nam, các thị trường trọng điểm nằm tại khu vực phía Nam, chiếm thị phần khoảng 40% như TP. HCM, Đà Nẵng, Bình Dương, Đồng Nai và Vũng Tàu. Hiện nay thị trường taxi có sự xuất hiện và cạnh tranh của các DN ngoại với ứng dụng di động kết nối như GrabTaxi, EasyTaxi, tuy nhiên trong thời gian ngắn khó có thể vượt qua Vinasun hay Mai Linh để sớm chiếm lĩnh thị trường.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, DTT của VNS đạt 1,804 tỷ đồng (+17.5% y-o-y), LNST đạt 154.8 tỷ đồng (+58.4% y-o-y). Trong đó, doanh thu từ hoạt động taxi của VNS chiếm tới hơn 99% trong cơ cấu tổng doanh thu, doanh thu từ hoạt động du lịch chỉ là mảng phụ do hiệu quả kinh doanh kém. Tỷ trọng này sẽ được VNS duy trì trong vài năm tới đây.

Theo kế hoạch 2014, VNS đầu tư thêm 1,225 xe taxi (chủ yếu phục vụ thị trường TP. HCM), thanh lý 475 xe, kết thúc nửa đầu năm, Công ty đã thực hiện được 62,7% và 50.9% kế hoạch (768 xe mới và thanh lý 242 xe). Do vậy, tổng số xe cuối năm có thể vượt mức KH đề ra (tăng khoảng hơn 15.5% y-o-y). Trong năm 2015, VNS dự kiến tiếp tục tăng số lượng xe tại các địa bàn hiện hữu, đồng thời phát triển thêm các thị trường mới như Nha Trang, Cần Thơ và Hà Nội.

6 tháng đầu năm 2014, VNS đã hoàn thành 52% kế hoạch DT và 60% kế hoạch LNST. Với kết quả khả quan này, nhìn chung VNS không gặp khó khăn gì để đạt được mục tiêu đề ra cả năm. Dự báo hoạt động kinh doanh của Công ty sẽ thuận lợi hơn trong nửa cuối năm do đây là mùa cao điểm du lịch, nhiều khả năng công ty sẽ vượt kế hoạch đề ra. Ước tính DTT và LNST 2014 của VNS lần lượt là 3,737 tỷ đồng (+18.4% y-o-y) và 318 tỷ đồng (+42% y-o-y).

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

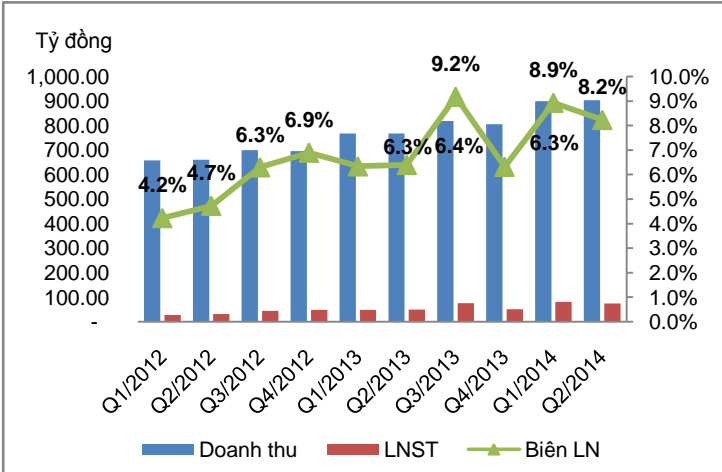
	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
Doanh thu	768	767	818	805	900	904
Lợi nhuận gộp	127	134	138	137	151	154
Lợi nhuận kinh doanh	78	82	85	77	88	93
Lợi nhuận trước thuế	65	66	101	71	103	96
Lãi ròng	49	49	75	51	80	74
Tiền và tương đương tiền	25	25	63	209	141	165
Tài sản khác	1,749	1,678	1,758	1,808	2,055	2,088
Tổng tài sản	1,774	1,703	1,821	2,016	2,196	2,253
Công nợ	785	695	738	858	957	963
Vốn chủ sở hữu	989	1,009	1,083	1,158	1,238	1,289

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
HMH	9.8	26.3	257.34	4,609	5.7	1.3	0.08
HTV	9.6	19.5	187.55	2,214	8.8	0.7	0.37
MNC	8.1	13.5	108.94	2,520	5.4	1.0	3.86
VNS	56.5	44.5	2,516.45	6,273	7.1	2.0	0.75
HHG	12.6	6.7	84.54	342	19.6	0.7	1.28
PCT	23.0	6.3	144.90	455	13.8	0.6	0.53
PSC	4.8	10.5	50.40	1,840	5.7	0.5	1.02
PTS	5.6	4.8	26.73	560	8.6	0.3	0.70

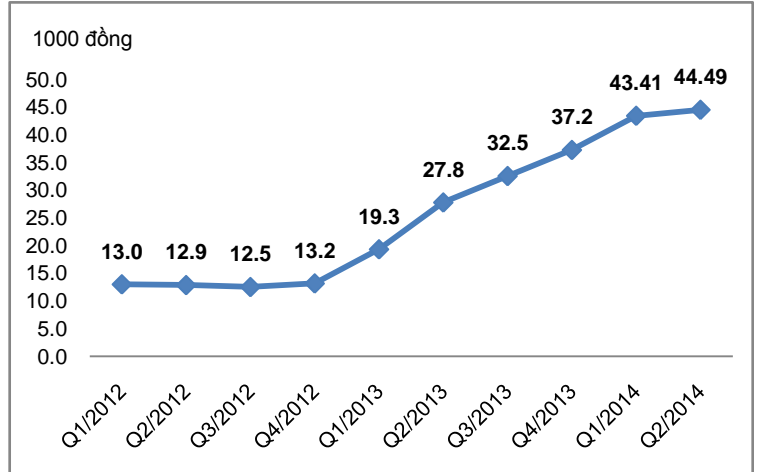
Chỉ số bình quân ngành

Dịch vụ vận tải	6,328.00	2,657	8.1	1.6	0.80
-----------------	----------	-------	-----	-----	------

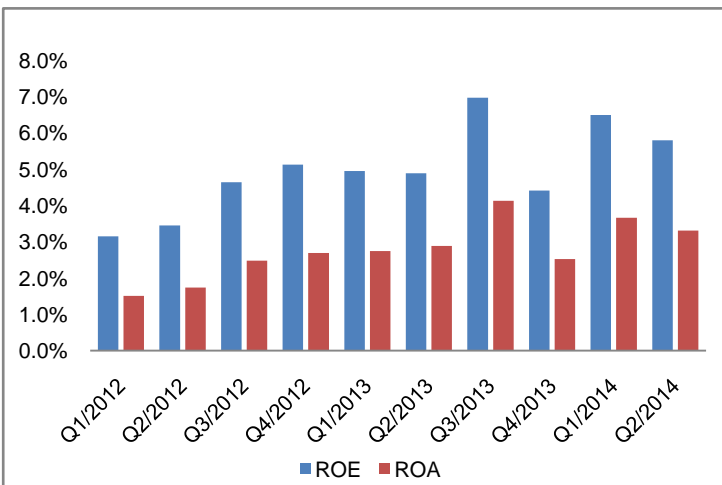
► Tăng trưởng DT/LNST



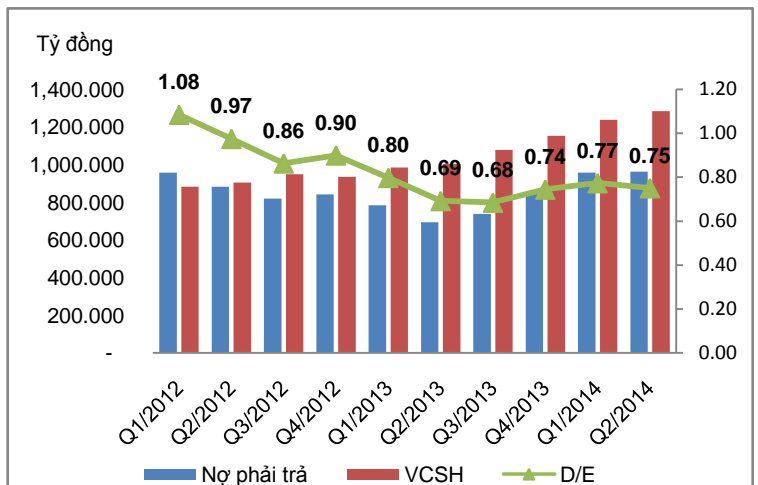
► Diễn biến giá CP



► Hiệu quả SXKD



► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	1,644	2,274	2,713	3,158
Giá vốn hàng bán	(1,381)	(1,955)	(2,258)	(2,622)
Lãi gộp	263	320	456	536
Chi phí bán hàng	(6)	(7)	(94)	(129)
Chi phí quản lý	(47)	(57)	(64)	(86)
Lợi nhuận hoạt động	211	256	298	321
Chi phí khác (ròng)	105	45	19	45
- Thu nhập khác	297	69	24	60
- Chi phí khác	(191)	(25)	(5)	(14)
EBIT	316	300	316	367
Chi phí tài chính (ròng)	(76)	(122)	(112)	(65)
- Thu nhập tài chính	5	3	1	1
- Chi phí tài chính	(81)	(125)	(113)	(66)
+ Chi phí lãi vay	(81)	(125)	(113)	(66)
LNR trước thuế	240	178	204	302
Thuế TNDN	(60)	(45)	(53)	(78)
LNR sau thuế	179	133	151	224
Lợi ích thiểu số	0	0	(0)	(1)
LNR sau lợi ích thiểu số	179	133	151	224

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	18	13	15	22
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	423	192	276	245
+ Dự phòng	21	(4)	0	10
+ Lợi ích thiểu số	8	(0)	(4)	1
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	95	153	141	81
Tiền từ hoạt động k.doanh	657	282	387	544
- Tăng đầu tư máy móc	(1968)	(205)	(278)	(273)
- Tăng đầu tư TCSĐ	(12)	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(2)	0	0	1
- Tăng khác	(10)	(0)	4	(4)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(1992)	(205)	(274)	(276)
Tiền tự do	(1335)	77	113	268
- Cổ tức đã trả	10	(97)	(71)	(141)
Tiền sau trả cổ tức	(1325)	(21)	42	127
+ Tăng góp vốn cổ phần	300	0	0	135
+ Tăng góp vốn khác	331	0	0	0
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
+ Tăng nợ	757	(4)	(52)	(81)
Tiền từ hoạt động t.chính	1398	(101)	(123)	(88)
Tiền trước ch.lịch t.giá	63	(25)	(10)	180
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
Dòng tiền mặt ròng	63	(25)	(10)	180
Tiền mặt đầu kỳ	0	63	38	28
Tiền mặt cuối kỳ	63	38	28	209

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	193	206	204	407
Tiền và tương đương	63	38	28	209
Đầu tư t.chính ng.hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	96	124	138	163
Tồn kho	2	4	4	5
Tài sản lưu động khác	32	41	33	30
Tài sản cố định / dài hạn	1,569	1,581	1,578	1,610
Phải thu dài hạn	3	1	0	-
Đầu tư t.chính dài hạn	2	1	1	-
Máy móc, thiết bị (ròng)	1,544	1,524	1,560	1,588
Máy móc, thiết bị (d.dang)	1	35	1	0
Đầu tư BĐS dài hạn	12	12	12	12
Tài sản dài hạn khác	7	9	6	9
TỔNG TÀI SẢN	1,762	1,788	1,782	2,016
Công nợ	934	924	842	858
Nợ ngắn hạn	184	171	178	463
Nợ dài hạn	750	753	664	395
Vốn chủ sở hữu	820	856	936	1,153
Vốn góp CSH	300	300	300	435
Các quỹ	56	76	98	131
Lợi nhuận chưa p.phối	134	150	208	257
Khác	331	331	331	331
Lợi tích cổ đông thiểu số	8	8	4	5
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,762	1,788	1,782	2,016

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		38.4%	19.3%	16.4%
Lợi nhuận gộp		21.5%	42.5%	17.7%
Lợi nhuận ròng		-25.9%	14.0%	48.2%
Tổng tài sản		1.5%	-0.3%	13.1%
Vốn chủ sở hữu		4.4%	9.4%	23.2%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	1.05	1.21	1.15	0.88
Thanh toán nhanh	1.04	1.19	1.12	0.87
Tiền mặt	0.34	0.23	0.16	0.45
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	26.09	59.10	95.88	15.14
Vòng quay khoản p.thu	35.56	46.04	48.89	59.05
Vòng quay tồn kho	684.63	536.69		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	53.0%	51.7%	47.2%	42.6%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.14	1.08	0.90	0.74
Hệ số trả chi phí lãi vay	3.95	2.42	2.80	5.60
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	16.0%	14.1%	16.8%	17.0%
Tỷ suất lãi hoạt động	12.8%	11.2%	11.0%	10.2%
Tỷ suất lãi ròng	10.9%	5.8%	5.6%	7.1%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	10.2%	7.4%	8.5%	11.1%
Lợi nhuận/Vốn CSH	21.9%	15.5%	16.2%	19.4%
Tiền HKKD/Tổng TS	37.3%	15.8%	21.7%	27.0%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	5.98	4.43	5.04	5.14
Giá trị sổ sách/CP	27.33	28.53	31.20	26.52

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.