

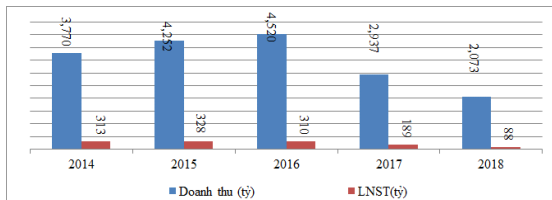


ATTRACTIVE

VNS – Tái cấu trúc toàn diện để quay trở lại

Tổng quan về doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam (VNS) chuyên cung cấp các dịch vụ vận tải bằng xe taxi (thương hiệu TAXI VINASUN), du lịch (thương hiệu VINASUN TRAVEL), nhà hàng, ăn uống, bất động sản. Vinasun là Công ty kinh doanh dịch vụ taxi lớn nhất Thành phố HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Tp. Vũng Tàu với đội xe hơn 5,800 xe trang bị đầy đủ POS (hệ thống thanh toán online).



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	19,300
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	13,150
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	4,013

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	950.03
KLCP lưu hành	67.86 triệu
P/B	0.45
EPS	1,841
P/E	7.6

Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	5.94%
ROA	4.77%
ROE	7.41%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.31
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.46

Biểu đồ kỹ thuật 08/08/2018 – 08/08/2019



Luận điểm đầu tư

VNS là công ty taxi lớn nhất TP Hồ Chí Minh, hiện nay công ty đang điều hành hơn 5,800 xe taxi và 12,000 nhân viên, hơn 1,500 điểm tiếp thị trên khắp địa phận TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu.. (tập trung chủ yếu ở Tp. Hồ Chí Minh). VNS dần chuyển mô hình quản lý xe sang mô hình kinh doanh nhượng quyền với tài xế. Hiện tại giá giao dịch của VNS đang thấp hơn so với định giá. SBS đánh giá VNS ở mức Hấp dẫn. Khuyến nghị mua (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Áp lực cạnh tranh bởi các hãng taxi công nghệ đã giảm nhiệt

- Grab và Uber đua nhau giành thị phần với nhiều khuyến mãi khiến các DN taxi truyền thống lợi nhuận sụt giảm mạnh. Sau khi Grab và Uber sáp nhập, áp lực cạnh tranh của Grab đã giảm bớt khi hãng này đã giảm đáng kể khuyến mãi cho hoạt động gọi xe để tập trung vào những trận địa mới như giao đồ ăn hay thanh toán trực tuyến.
- Nhờ vậy mà cùng với những động thái tái cơ cấu quyết liệt như cắt giảm nhân sự, đẩy mạnh thanh lý xe, dường như giai đoạn khó khăn nhất của Vinasun đã qua đi. Bốn quý gần nhất, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của Vinasun đang có dấu hiệu phục hồi trở lại..

Vinasun tuyên bố sẽ trở thành “taxi công nghệ”

- Vinasun triển khai ứng dụng gọi xe taxi Vinasun App.Vinasun App chấp nhận tất cả các hình thức thanh toán như thẻ Visa, Master Card, thẻ ATM, thẻ đồng thương hiệu Vinasun, tiền mặt hoặc coupon.

VNS có kết quả kinh doanh khả quan, kế hoạch LNST 99.6 tỷ năm nay

- VNS đã thông qua kế hoạch 2019 với tổng DT hơn 2,230 tỷ, giảm nhẹ hơn 2% so với thực hiện 2018, LNST tăng gần 12% lên 99.6 tỷ.
- Kết quả trong quý II/2019, doanh thu giảm 1.1% và giá vốn hàng bán giảm 4.8%, dẫn đến lợi nhuận gộp tăng 15.3% so với cùng kỳ đạt 112.5 tỷ. Lợi nhuận sau thuế là 28.8 tỷ, tăng 125% so với cùng kỳ.
- Lũy kế 6 tháng, Vinasun ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,058.2 tỷ, tăng 3.8%, LNST đạt 60.9 tỷ , tăng 149.6% so với cùng kỳ . Công ty đã hoàn thành 49% kế hoạch doanh thu và 61% kế hoạch lợi nhuận

Doanh nghiệp trả cổ tức đều đặn và được hưởng lợi từ giá dầu giảm

- Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung vẫn chưa đi đến hồi kết với nhiều lo ngại về việc nhu cầu năng lượng toàn cầu sẽ yếu đi khiến giá dầu WTI đã giảm hơn 20 USD/thùng so với hồi T10/2018, giá dầu giảm giúp DN giảm chi phí nguyên liệu và gia tăng lợi nhuận .
- Doanh nghiệp trả cổ tức đều đặn hàng năm từ 10%.

Tiềm năng tăng trưởng từ tái cơ cấu doanh nghiệp

- Trong năm 2019, Vinasun cho biết sẽ phát triển thêm khách hàng sử dụng thẻ thanh toán online, kết hợp với các ứng dụng khác nhằm đa dạng nhu cầu thanh toán của khách hàng. Ngoài ra, công ty này cũng nâng cấp và hoàn thiện hệ thống quản lý, điều hành xe thông qua GPS, hệ thống đặt chỗ và điều xe tự động thông qua ứng dụng trên smartphone cùng đặt chỗ qua tổng đài và điều xe qua tin nhắn. Qua đó, nâng khả năng tiếp nhận và xử lý lên 45,000 cuộc gọi/ngày.
- Trong kế hoạch năm nay, Vinasun cũng hứa hẹn sẽ đầu tư thêm tối thiểu 320 xe mới, phát triển 300 xe hợp tác kinh doanh. Năm 2018 vừa qua, số xe đầu tư mới của Vinasun là 760 xe, tăng 34% so với năm trước đó, lượng xe thanh lý là 786 xe, giảm 39.2%.
- Đối với hoạt động tiếp thị và quảng bá thương hiệu, VNS sẽ nâng cấp cả website và trang Facebook riêng.

PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> Giá dầu vẫn đang trong xu hướng giảm giúp DN tiết kiệm chi phí nhiên liệu và có thể hạ giá dịch vụ tăng tính cạnh tranh. Đời sống người dân ngày một được cải thiện và nâng cao, khiến nhu cầu đi lại bằng taxi ngày một tăng. Cơ hội phát triển mạnh mẽ hơn nữa tại các tỉnh ven Tp.HCM như Bình Dương, Đồng Nai, An Giang. 	<ul style="list-style-type: none"> Cạnh tranh với các hãng taxi truyền thống và taxi công nghệ ngày càng khốc liệt về giá thành và dịch vụ. Nhiều hãng taxi dù hoạt động cạnh tranh không lành mạnh, hiện tượng nhái thương hiệu để cạnh tranh ngày càng nhiều gây mất uy tín và thương hiệu Vinasun. Khó giữ chân được tài xế trong cuộc cạnh tranh khốc liệt, Vinasun đã phải tăng mức chiết khấu và thu nhập.
ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> Lợi thế thương hiệu của doanh nghiệp taxi dẫn đầu Tp.HCM. Đội xe hùng hậu hơn 5,800 xe, chất lượng xe tốt, chất lượng phục vụ được KH đánh giá tốt. Hệ thống KH tổ chức ổn định, sử dụng taxi card. Liên kết được với hơn 800 nhà hàng, khách sạn, siêu thị, sân bay, nhà ga để đón khách. 	<ul style="list-style-type: none"> Hệ thống phát triển nhanh và rộng khắp nên chưa kiểm soát chặt chẽ chất lượng phục vụ khách hàng của lái xe. Do số lượng nhân viên tăng lên nhanh chóng nên việc đào tạo lái xe chưa theo kịp tốc độ mở rộng quy mô trong thời gian gần đây. Hoạt động Marketing yếu thế so với các đối thủ cạnh tranh.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành:

(Số liệu cập nhật vào ngày 8/8/2019)

Các chỉ số	VNS	HTV	PSC	PGT	HMH
ROE (%)	7.41%	10.41%	12.19%	8.52%	4.42%
ROA (%)	4.77%	8.28%	5.69%	5.39%	4.18%
EPS	1,841	2,509	2,114	671	799
P/E	7.71	5.82	6.62	6.11	12.51
P/B	0.56	0.60	1.16	0.50	0.57
Tổng nợ/Vốn CSH	0.46	0.28	1.21	0.74	0.06
Tổng nợ/Tổng TS	0.31	0.22	0.55	0.42	0.05

Rủi ro đầu tư

- Cạnh tranh trong ngành ngày càng mạnh mẽ..
- Hệ thống giao thông công cộng ngày một phát triển, người dân có thể lựa chọn đi phương tiện công cộng thay cho taxi.
- Biến động xăng dầu sẽ ảnh hưởng đến chi phí nhiên liệu của doanh nghiệp.

ĐỊNH GIÁ

(1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 1,841 và P/E trung bình ngành là 9 (P/E trung bình của các DN đầu ngành tương đương là 9).

Giá trị hợp lý của VNS: 16,569

(2) PP So sánh P/B: So sánh chỉ số P /B của doanh nghiệp với chỉ số P/B trung bình của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành vận tải.

Chỉ số P/B trung bình: 0.8; BV của VNS hiện tại: 25,180.

Giá trị hợp lý của VNS: 20,144

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	16,569	50%	18,356
P/B	20,144	50%	

KHUYẾN NGHỊ

SBS nhận định: VNS là công ty taxi lớn nhất TP Hồ Chí Minh, doanh nghiệp có tài chính lành mạnh, ổn định, trả cổ tức đều đặn. VNS đã trải qua thời kỳ khó khăn nhất do sự cạnh tranh khốc liệt từ những hãng taxi công nghệ như Uber, Grab và mới nhất là Bee, MyGo.. DN đã phải hoạt động cải tổ, tái cấu trúc kịp thời để thích nghi với cuộc chơi mới và đang dần lấy lại vị thế của mình với kết quả kinh doanh đang dần khởi sắc. Dự thảo Nghị định 86 lần 8 được điều chỉnh theo hướng siết chặt quản lý loại hình taxi công nghệ giúp tạo một sân chơi bình đẳng và các doanh nghiệp được cạnh tranh công bằng hơn. Giá tham chiếu của VNS ngày 09/08/2019 là 14,000 thấp hơn giá mục tiêu, SBS đánh giá VNS ở mức **Hấp dẫn**, khuyến nghị **Mua**.

Khuyến nghị: MUA



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh
Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư