



PHÂN TÍCH

CÔNG TY CP ÁNH DƯƠNG VIỆT NAM

MCP: VNS

Khuyến cáo: Bản tin này của ABS được thực hiện bởi Trung tâm Phân Tích và Dự Báo dựa trên những số liệu và các nguồn tin đáng tin cậy mà chúng tôi có được. Bản tin này chỉ được lưu hành nội bộ và cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. ABS không chịu bất kỳ trách nhiệm gì đối với mọi quyết định đầu tư của bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào có liên quan đến việc khai thác thông tin từ bản tin này.

*Hà Nội
Ngày 15-19/12/2008*

THÔNG TIN CHUNG

Giá (tại ngày 19/12/2008)	17.200
Số lượng CP đang lưu hành	17.000.000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	17.000
Giá cao nhất trong 52 tuần	46.600
Giá trị vốn hóa thị trường	292.400.000.000

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: Triệu đồng

	2006	2007	9T/2008
Tổng tài sản	270.735	683.419	973.526
Vốn chủ sở hữu	16.046	538.288	552.695
Doanh thu thuần	264.754	487.315	598.849
LN trước thuế	5.547	73.613	60.907
LN sau thuế	3.930	52.810	43.853

Cơ cấu doanh thu

Chỉ tiêu / Năm	2006	2007	6 tháng 2008
Kinh doanh taxi	89,80%	93,88%	96,87%
Kinh doanh du lịch, dịch vụ	3,20%	2,40%	1,70%
Kinh doanh ăn uống	7%	3,72%	1,43%
Tổng cộng	100%	100%	100%

Cơ cấu lợi nhuận gộp

Chỉ tiêu / Năm	2006	2007	6 tháng 2008
Kinh doanh taxi	96,54%	98,47%	98,70%
Kinh doanh du lịch, dịch vụ	1,75%	0,23%	0,62%
Kinh doanh ăn uống	1,71%	1,30%	0,68%
Tổng cộng	100%	100%	100%

THỊ PHẦN

Hiện nay có khoảng 10.000 xe Taxi hoạt động trên địa bàn Tp. HCM, trong đó có khoảng 6.000 xe trực thuộc các công ty Taxi và khoảng 4.000 xe trực thuộc các Hợp tác xã và chạy tự do. VNS đang dẫn đầu về số lượng xe (tính số lượng xe mà Công ty trực tiếp đầu tư, không tính xe góp của các tài xế và xe nhượng quyền thương hiệu) và là Công ty dẫn đầu về doanh thu bình quân cũng như dẫn đầu về số km vận hành có khách.

Với khoảng 2100 chiếc, nếu so sánh số lượng đầu xe thì Công ty chiếm khoảng hơn 20% thị phần của các công ty và hơn 10% so với đầu xe toàn thành phố. Song xét về yếu tố doanh thu (bình quân 900.000 đồng/xe/ngày) và số km vận hành mà Công ty đạt được (trên 54%) thì Công ty chiếm hơn 30% thị phần của taxi thành phố Hồ Chí Minh và hơn 50% thị phần tại tỉnh Bình Dương.



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

Mã chứng khoán: VNS

Vốn điều lệ: 170.000.000.000

Ngày niêm yết: 29/7/2008

Sàn giao dịch: HOSE

Lĩnh vực chính: Kinh doanh vận tải bằng xe Taxi, kinh doanh du lịch, dịch vụ vé máy bay, kinh doanh nhà hàng, ăn uống

Cổ đông lớn: Quỹ đầu tư Việt Nam (8,82% vốn điều lệ)

Nhà đầu tư nước ngoài: 8,11%

TỔNG QUAN

Tiền thân của Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam (VNS) là Công ty TNHH Thương Mại Dịch vụ Lữ hành Tư Vấn Đầu Tư Ánh Dương Việt Nam, được thành lập vào ngày 15/6/1995, với vốn điều lệ là 300 triệu đồng với hoạt động chính là kinh doanh ăn uống và du lịch nội địa. Năm 2003, Công ty chính thức đưa hoạt động kinh doanh Taxi vào hoạt động đồng thời chuyển đổi thành Công ty cổ phần Ánh Dương. Kể từ khi chuyển thành công ty CP, VNS đã tăng 3 lần vốn điều lệ từ 8 tỷ lên 170 tỷ để mở rộng hoạt động kinh doanh Taxi. Bên cạnh đó, VNS cũng đang đầu tư vào một số dự án bất động sản, một trong những lĩnh vực kinh doanh mới của công ty.

Hoạt động kinh doanh của VNS bao gồm 3 mảng hoạt động chính, đó là kinh doanh taxi, kinh doanh du lịch, dịch vụ và kinh doanh ăn uống, trong đó kinh doanh dịch vụ taxi là hoạt động chủ chốt chiếm trên 90% doanh thu và lợi nhuận gộp của công ty.

NGÀNH KINH DOANH DỊCH VỤ TAXI

Với số đầu xe của Ngành taxi hiện nay (10.000 chiếc) và với dân số Thành phố khoảng hơn 8 triệu dân, cộng với số lượng du khách nước ngoài và khách nội địa đến Thành phố gia tăng hàng năm thì mỗi xe taxi phục vụ cho dân cư là trên 1.000 khách /xe /ngày, trong khi tiêu chuẩn của các nước trong khu vực là khoảng từ 200 đến 400 khách/xe/ngày tùy thuộc vào đặc điểm của mỗi nước. Nếu loại trừ yếu tố “xe dù “ thì tỷ lệ này hiện nay còn cao hơn nữa. Như vậy, để đảm bảo đúng tiêu chuẩn của TP hiện đại , văn minh thì ngành Taxi của TP và các tỉnh lân cận phải có tốc độ tăng trưởng bình quân 20% hàng năm về đầu xe đến năm 2010. Có thể thấy ngành Taxi vẫn là ngành phát triển nhiều tiềm năng và hiện nay chưa đáp ứng đủ nhu cầu của thị trường.

PHÂN TÍCH SWOT

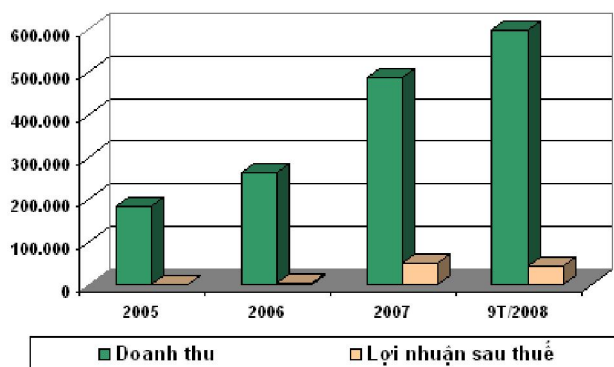
<p>ĐIỂM MẠNH</p> <ul style="list-style-type: none"> - Có 2100 chiếc xe đồng chất mang nhãn hiệu TOYOTA. Công ty luôn đầu tư xe mới hàng năm, các xe này luôn được chăm sóc và tu dưỡng cẩn thận nên luôn làm hài lòng khách hàng. Không có hiện tượng khách hàng gọi xe VINASUN mà chất lượng xe không đáp ứng được yêu cầu của khách. - Có hệ thống tổng đài gồm 8 kênh phủ sóng toàn bộ Tp.HCM, Bình Dương, Đồng Nai nên luôn nhận được yêu cầu của khách và kịp thời thông báo cho các tài xế. Vì vậy, tài xế của Công ty luôn xác định được địa điểm mà khách yêu cầu, không xảy ra hiện tượng tài xế chạy xe không để tìm khách như các Hãng Taxi khác. Hệ thống tổng đài này là một điểm mạnh về thông tin mà các Hãng khác không có được - Có hệ thống khách hàng ổn định gồm hơn 600 công ty, xí nghiệp sử dụng Taxi card của Công ty. - Có hệ thống bến bãi gồm hơn 800 khách sạn, nhà hàng, siêu thị, sân bay, ga xe lửa, các khu công nghiệp, các chung cư được Công ty ký kết hợp đồng dài hạn để xe Công ty được độc quyền ưu tiên đưa rước các khách hàng của họ. - Có đội ngũ tài xế kinh nghiệm, nhiệt tình, nắm rõ địa bàn nên đáp ứng được yêu cầu của khách hàng. 	<p>CƠ HỘI</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kinh tế Việt Nam trong những năm qua tăng trưởng rất nhanh. Bình quân các năm qua đều trên mức 8% và tốc độ phát triển này được dự đoán sẽ tăng trưởng ổn định. Cùng với quá trình gia nhập các tổ chức kinh tế thế giới như WTO, AFTA,... đã tạo ra nhiều cơ hội và thách thức cho các công ty hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ, đặc biệt là ngành vận tải Taxi và du lịch. - Đời sống và thu nhập của nhân dân TP ngày càng tăng cao, vì vậy, việc sử dụng phương tiện Taxi khi vận chuyển ngày càng quen thuộc. - Số lượng du khách nước ngoài và khách nội địa đến TP đều tăng hàng năm, và Taxi chính là phương tiện vận chuyển chủ yếu của họ. - Việc các công ty trong và ngoài nước đầu tư vào TP vì vậy các chuyên gia của họ đến công tác tại TP đều sử dụng Taxi .
<p>ĐIỂM YẾU</p> <ul style="list-style-type: none"> - Đặc điểm màu xe của Công ty là màu trắng, nên dễ bị các taxi tư nhân và các hợp tác xã vận tải khác nhái mẫu mã, gây sự hiểu nhầm đối với khách hàng. - Số lượng nhân viên tăng lên nhanh chóng, nên việc đào tạo không theo kịp nhu cầu phát triển. - Việc quảng bá thương hiệu chưa đạt hiệu quả mong muốn. 	<p>THÁCH THỨC</p> <ul style="list-style-type: none"> - Là một thị trường còn nhiều tiềm năng, ngành Taxi và du lịch sẽ hành tại Việt Nam đang là điểm đến của các Tập đoàn lớn, vì vậy việc cạnh tranh gia tăng trong tương lai là không thể tránh khỏi - VNS hoạt động chủ yếu trong ngành vận tải. Do tính chất đặc thù của ngành, sự biến động về giá nhiên liệu và giá xe ảnh hưởng rất nhiều đến hoạt động của doanh nghiệp. - Việc nhái mẫu kiểu dáng Taxi của Công ty cũng là vấn đề mà Công ty hết sức quan tâm, phần lớn đều tập trung vào các xe của Hợp tác xã và xe tư nhân. Công ty đã nhiều lần nhờ các cơ quan chức năng can thiệp nhưng cũng chưa đạt hiệu quả cao.

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

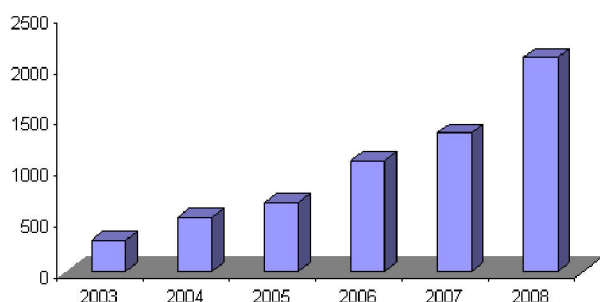
Các chỉ tiêu	2006	2007	9T/2008
1. Khả năng thanh toán			
Hệ số TT ngắn hạn	0,34	2,44	2,03
Hệ số TT nhanh	0,33	2,44	2,02
2. Cơ cấu vốn			
Hệ số Nợ/Tổng TS	0,94	0,2	0,43
Hệ số Nợ/Vốn CSH	15,87	0,26	0,76
3. Năng lực hoạt động			
Doanh thu thuần/Tổng TS	0,97	0,71	0,62
4. Khả năng sinh lời			
LN sau thuế/Doanh thu thuần	1,48%	10,83%	7,32%
LN sau thuế/Vốn CSH	24,49%	9,73%	7,93%
LN sau thuế/Tổng tài sản	1,45%	7,73%	4,05%
LN từ HĐ kinh doanh/DTT	2,06%	3,20%	5,86%

(Nguồn: Báo cáo tài chính VNS)

Biểu đồ tăng trưởng doanh thu - lợi nhuận



Số đầu xe Taxi



PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Tốc độ tăng doanh thu cao

Trong vòng 3 năm trở lại đây, công ty luôn có tốc độ tăng trưởng doanh thu trên 40%, cụ thể năm 2006 tăng 43% so với năm 2005 và năm 2007 tăng 84% so với năm 2006. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2008, doanh thu đạt 599 tỷ đồng, tăng 74% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 88% chỉ tiêu đề ra trong khi lợi nhuận ròng ở mức 44 tỷ đồng, cao hơn năm trước đến 353%, nhưng chỉ hoàn thành 52% kế hoạch cho cả năm tài chính. Cụ thể, lợi nhuận sau thuế do kinh doanh đạt 25,27 tỷ, đạt 76,9% kế hoạch cả năm, lợi nhuận sau thuế do thanh lý 137 xe đạt 18,57 tỷ đạt 51,6% kế hoạch cả năm.

Tuy nhiên, theo ông Huỳnh Văn Sỹ, tổng giám đốc Công ty, quý IV sắp tới là mùa cao điểm của kinh doanh taxi, trong khi số lượng xe kinh doanh bình quân trong quý IV khoảng 2.100 chiếc được đánh giá là đáp ứng đủ nhu cầu phục vụ khách hàng. Bên cạnh đó, hoạt động kinh doanh taxi cuối năm có nhiều thuận lợi hơn từ xu hướng giảm giá xăng và lãi suất ngân hàng, cùng với việc tiếp tục thanh lý 163 chiếc xe (theo kế hoạch đề ra là 300 chiếc) thì doanh thu của Công ty ước tăng 120% so với kế hoạch và lợi nhuận sau thuế chắc chắn sẽ hoàn thành chỉ tiêu kế hoạch đầu năm.

Mở rộng hoạt động kinh doanh chính một cách nhanh chóng

Kể từ ngày chính thức đưa vào hoạt động vào cuối tháng 1 năm 2003, Taxi VINASUN với tổng đài 8 27 27 27 đã không ngừng phát triển liên tục và đã nhanh chóng chiếm lĩnh thị trường kinh doanh Taxi tại Tp. Hồ Chí Minh và Bình Dương. Số đầu xe và doanh thu của Taxi VINASUN đã không ngừng tăng qua các năm. 9 tháng đầu năm 2008, công ty đã hoàn thành kế hoạch đầu tư mới 1.000 chiếc Inova, nâng tổng số xe kinh doanh bình quân trong quý 4 /2008 lên 2.100 chiếc.

Bên cạnh việc tăng số lượng xe, trong năm 2007 sau quá trình nghiên cứu, Công ty đã quyết định đầu tư dòng xe VIP. Dòng xe này được trang bị bằng xe Toyota Camry 2007 nhằm đáp ứng nhu cầu đi lại của các doanh nhân và tầng lớp trung lưu. Công ty có kế hoạch đầu tư trang bị hệ thống màn hình LCD trên tất cả các xe Taxi nhằm tạo ra 1 sự khác biệt trong việc nhận diện thương hiệu Taxi Vinasun, hình thành 1 kênh giải trí cho khách hàng cũng như tạo ra 1 nguồn thu về quảng cáo cho Công ty (dự kiến khoảng trên 5 tỷ đồng/năm).

VNS điều chỉnh giá cước taxi linh hoạt nhằm kiểm soát doanh thu, chi phí, giảm thiểu tác động của sự biến động giá xăng

Theo cơ cấu giá vốn hiện nay thì nhiên liệu xăng chiếm 30% trong giá vốn hàng bán của Công ty. Với sự biến động của giá xăng dầu, Công ty đã điều chỉnh giá cước nhằm đảm bảo hoạt động kinh doanh bình thường cũng như đảm bảo thu nhập cho tài xế. Cụ thể vào thời điểm giữa tháng 7, giá xăng A92 tăng từ 14.500 lên 19.000/lít (tăng 31%), với tỷ trọng giá 30% trong giá vốn, giá xăng tăng sẽ làm tăng giá vốn lên 9,3%. Vì vậy VNS, nhanh chóng tăng mức phí taxi từ 10.000 đồng/km lên 11.500 đồng/km (tăng 15%) như vậy VNS đã chuyển hết cho khách hàng phần gia tăng của chi phí nguyên liệu.

Ngay sau đó, giá xăng A92 lại được giảm mạnh từ 19.000/lít xuống còn 13.000 đồng/lít (giảm 32%) vào ngày 15/11. Điều này khiến cho chi phí giá vốn hàng hóa dịch vụ giảm khoảng 9,6%. VNS từ đó cũng giảm dần dần cước phí taxi từ 11,500/km xuống còn 10,000đ/km (tương đương giảm 15%). Mức độ cắt giảm chi phí của VNS thấp hơn mức giảm của cước phí, tuy nhiên tính đến thời điểm hiện nay giá xăng tiếp tục giảm xuống còn 11.000 đ/lít và đang tiếp tục có xu hướng giảm thì mức chênh lệch trên sẽ được bù đắp, không ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty.

Chiến lược chú trọng vào chất lượng tạo nên sự khác biệt giữa Vinasun và các công ty taxi khác

Vinasun chỉ sử dụng xe ô tô mới để khẳng định chất lượng phục vụ của mình so với các đối thủ cạnh tranh. Bình quân, xe sử dụng sau 5 năm sẽ được thay thế bằng xe đời mới hơn. Trong khi đó, các công ty khác thường sử dụng nhiều loại xe với chất lượng khác nhau và do đó mức độ thỏa mãn về chất lượng phục vụ của khách hàng cũng khác nhau. Bằng cách chỉ sử dụng xe ô tô hiệu Toyota, Vinasun có thể nâng tầm thương hiệu của mình và tránh các xe taxi chưa được cấp phép hoạt động khác sử dụng tên công ty.

Theo chúng tôi chiến lược này sẽ đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của các khách hàng sử dụng dịch vụ, đặc biệt đối tượng khách hàng là doanh nhân. Nhờ đó, Công ty gia tăng số lượng khách hàng truyền thống, nâng cao uy tín và thương hiệu trên thị trường.

Nhu cầu vốn cho phát triển sản xuất kinh doanh tăng cao

VNS vừa mua xong 1.000 xe innova mới với tổng chi phí 396 tỷ đồng. Việc mở rộng này được tài trợ bằng một khoản vay dài hạn 276 tỷ đồng (tương đương 70% nhu cầu vốn đầu tư) và nguồn vốn chủ sở hữu 120 tỷ đồng (30% tổng vốn đầu tư). Tổng dư nợ hiện tại ở mức 356 tỷ đồng (100% là vốn vay dài hạn) với lãi suất trung bình tháng là 1,75%.

Theo kế hoạch của công ty năm 2009, VNS sẽ đầu tư thêm 1.000 xe mới với tổng chi phí khoảng 400 tỷ đồng. Thêm vào đó, VNS sẽ mở rộng 2 dự án bất động sản, một trung tâm thương mại 4 tầng ở quận 5 và một toà nhà tổ hợp 17 tầng gồm trung tâm thương mại và văn phòng cho thuê ở quận 1. Tổng số vốn đầu tư cho bất động sản trong năm 2009 dự kiến là 160 tỷ đồng, trong đó 100 tỷ đồng sẽ dành cho tổ hợp ở quận 1, và phần còn lại cho dự án ở quận 5 là 60 tỷ đồng. nhìn chung, nhu cầu tài chính cho kế hoạch phát triển trong năm tới của Công ty lên đến 560 tỷ đồng. Trong năm tới công ty sẽ phải tìm nguồn tài trợ cho nhu cầu vốn khá cao kèm theo đó là chi phí vốn trong khi các dự án về bất động sản chưa thể mang lại hiệu quả một cách nhanh chóng. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của VNS trong năm 2009. Tuy nhiên về mặt dài hạn các dự án này khi đưa vào hoạt động hứa hẹn sẽ mang lại lợi nhuận lớn cho công ty.

KẾT LUẬN

Nhu cầu sử dụng xe taxi ngày càng tăng sẽ vẫn là nguồn đem lại doanh thu chính cho Vinasun. Với tốc độ tăng trưởng cao, mức giá hợp lý (hiện tại giá giao dịch của VNS đang ở mức 17.200đồng/CP, xuống dưới mức giá trị sổ sách, P/B = 0,5 lần) cùng với triển vọng nguồn thu của các dự án bất động sản trong tương lai chúng tôi cho rằng VNS có thể là một cổ phiếu đáng quan tâm đối với nhà đầu tư dài hạn.