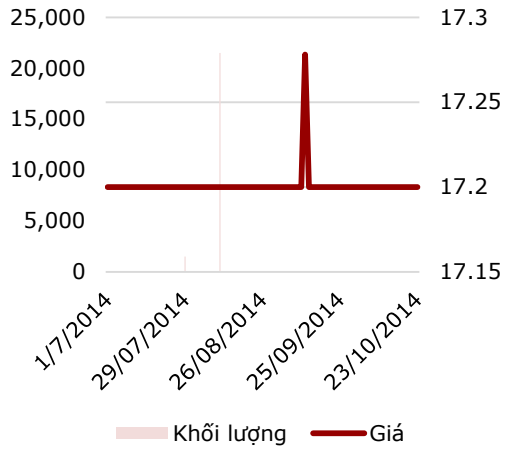
BÁO CÁO LẦN ĐẦU
27.10.2014

CTCP BẾN XE NGHỆ AN

Mã: NBS (UPCOM) | Ngành: Dịch vụ hỗ trợ vận tải đường bộ

Khuyến nghị	**MUA**
Giá mục tiêu (2 năm) (VND)	48,500
Giá hiện tại (VND)	17,300
Lợi nhuận kỳ vọng (2 năm)	180%

ĐỒ THỊ GIÁ



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Giá hiện tại (VNĐ):	17,300
EPS (VNĐ):	7,746
P/E:	2.23
Giá trị sổ sách (VNĐ):	30,231
Hệ số Beta:	0.00
KLGD trung bình:	0
KLCP đang niêm yết:	3,153,200
KLCP đang lưu hành:	3,153,200
Vốn hóa (Tỷ VNĐ):	54.55

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

SCIC	40.39%
Công ty TNHH Vũ Hoàng	19.96%
CTCP Khoáng sản Bắc Kạn	6.00%
Võ Xuân Thanh	4.10%
Nguyễn Hồng Lĩnh	3.96%

THÔNG TIN LIÊN LẠC

Số 77, đường Lê Lợi, phường Lê Lợi, TP Vinh, tỉnh Nghệ An

Tel: 84-(38) 38 35 182
Fax: 84-(38) 38 35 183
Website: http://benxenghean.com.vn

Khuyến nghị:

Chúng tôi định giá mỗi cổ phiếu của NBS ở mức **48,500** đồng. Giá hiện tại của NBS trên sàn giao dịch là 17,300 đồng do đó chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua cổ phiếu này với tầm nhìn đầu tư 2 năm.

Điểm nổi bật:

- **NBS có vị thế độc quyền kinh doanh bến xe tại tỉnh Nghệ An.** Hiện Công ty đang quản lý và khai thác 14 trong tổng số 15 bến xe trên địa bàn tỉnh. Ngoài ra, Công ty còn kinh doanh cho thuê khách sạn, nhà nghỉ, văn phòng, kiốt và dịch vụ ăn uống tại các bến xe do mình quản lý. Sự độc quyền này đảm bảo cho NBS lợi nhuận bền vững trong rất nhiều năm tới.

- **NBS có tiềm năng phát triển nhanh, ổn định và an toàn.** Công ty có tốc độ tăng trưởng ít nhất là tương đương với ngành dịch vụ vận tải hành khách tuyến cố định. Với điều kiện kinh tế xã hội và cơ sở hạ tầng tại Việt Nam, hình thức vận tải này đã phát triển rất nhanh trong những năm qua và sẽ tiếp tục mở rộng ở tốc độ cao trong nhiều năm tới.

- **NBS có tình hình tài chính rất an toàn và ổn định.** Công ty không dựa vào vốn vay ngân hàng do đó đã tạo ra cơ cấu tài chính vững chắc và dòng tiền ổn định. Với việc lãi suất ngân hàng hạ thấp, Công ty sẽ được hưởng lợi khi sử dụng nguồn vốn vay để tài trợ cho các dự án đầu tư mở rộng của mình.

Điểm hạn chế:

- **Hiện nay, cổ phiếu NBS có tính thanh khoản rất thấp và gần như không có giao dịch.** Do đó không dễ để mua được cổ phiếu này. Tuy nhiên với việc cổ đông lớn là SCIC sắp thoái vốn, vấn đề này sẽ được giải quyết.

Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014F	2015F
DTT (tỷ đồng)	40.3	45.9	57.1	68.5	82.2
+/- yoy (%)	*32.13%*	*13.90%*	*24.40%*	*20.00%*	*20.00%*
LNST (tỷ đồng)	21.8	21.0	24.4	29.3	35.1
+/- yoy	*38.05%*	*9.54%*	*24.52%*	*20.08%*	*19.79%*
TTS (tỷ đồng)	80.0	87.7	101.0	189.3	224.4
+/- yoy	*60.64%*	*9.63%*	*15.17%*	*87.43%*	*18.54%*
VCSH (tỷ đồng)	73.2	81.4	95.3	124.6	155.7
+/- yoy	*68.66%*	*11.20%*	*17.08%*	*30.00%*	*28.17%*
Nợ/TTS	0.09	0.07	0.06	0.32	0.27
TS LN gộp	70.22%	67.54%	67.60%	67.00%	67.00%
TS LN ròng	54.09%	47.75%	42.73%	42.70%	42.70%
EPS (đồng)	10,289	6,661	7,746	9,292	11,131
ROA	27.25%	23.95%	24.16%	14.58%	15.64%
ROE	29.78%	25.80%	25.60%	23.52%	22.54%

Mục lục

Tổng quan	P03
Hoạt động SXKD	P04
Phân tích ngành	P05
Phân tích tài chính	P07
Định giá	P08

Lịch sử thành lập

Công ty Cổ phần Bến xe Nghệ An tiền thân là Xí nghiệp Bến xe khách Nghệ An. Ngày 07/07/2004, Công ty đã được cổ phần hóa theo quyết định của UBND tỉnh Nghệ An với số vốn điều lệ ban đầu là 8.3 tỷ đồng.

Cổ phiếu NBS được niêm yết và giao dịch trên sàn UPCOM từ ngày 19/11/2012. Kể từ khi thành lập, Công ty đã tăng vốn điều lệ 3 lần. Thông tin tăng vốn chi tiết được trình bày trong bảng dưới đây:

Thời gian	Vốn điều lệ (Triệu VNĐ)
07/2004	8,359
11/2008	13,000
04/2009	16,000
09/2011	31,532

Vốn điều lệ tại thời điểm hiện tại của NBS là 31.5 tỷ đồng. NBS hiện là 1 trong 2 đơn vị hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh bến xe trên địa bàn tỉnh Nghệ An.

Cơ cấu cổ đông

Tính đến 29/09/2014, các cổ đông lớn nhất của NBS bao gồm Tổng công ty Đầu tư và kinh doanh Vốn Nhà nước (SCIC), nắm giữ 40.39% vốn điều lệ, Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Quốc tế Vũ Hoàng, nắm giữ 19.96% vốn điều lệ, và CTCP Khoáng sản Bắc Kạn, nắm giữ 6.00% vốn điều lệ.

Cổ đông	Tỷ lệ %	Tính đến ngày
SCIC	40.39	31/12/2013
Công ty TNHH Vũ Hoàng	19.96	12/05/2013
CTCP Khoáng sản Bắc Kạn	6.00	29/09/2014
Võ Xuân Thanh	4.10	09/05/2014
Nguyễn Hồng Lĩnh	3.96	31/12/2013

Hiện tại, 100% cổ phiếu NBS đang lưu hành được nắm giữ bởi các nhà đầu tư trong nước. Trong thời gian tới, SCIC sẽ thoái toàn bộ vốn của mình tại NBS. Đây là cơ hội tốt cho các nhà đầu tư muốn mua cổ phần của Công ty.

Ban lãnh đạo

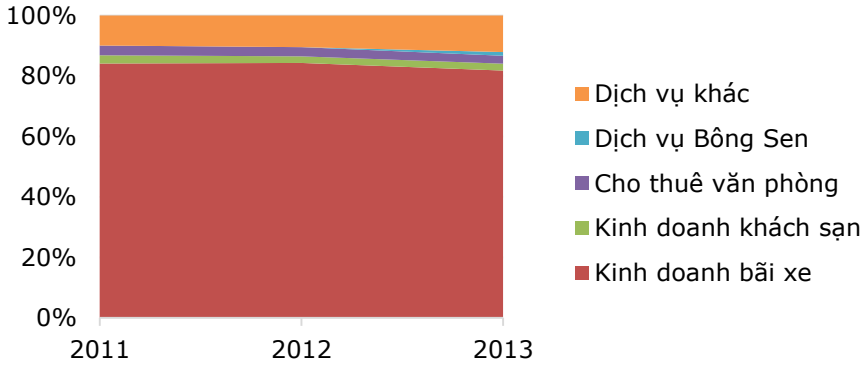
Chủ tịch HĐQT của NBS là ông Vũ Phi Hổ và Tổng Giám đốc là ông Trần Minh Thành. Ông Vũ Phi Hổ hiện là Tổng Giám đốc Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Quốc tế Vũ Hoàng, ngoài ra cá nhân ông cũng nắm giữ 3.63% vốn điều lệ của NBS.

Hội đồng Quản trị	Họ tên	Chức vụ khác
Chủ tịch	Vũ Phi Hổ	TGĐ của Vũ Hoàng
Thành viên	Trần Minh Thành	Tổng Giám đốc
Thành viên	Võ Xuân Thanh	Phó Giám đốc
Thành viên	Nguyễn Chí Thành	
Thành viên	Phạm Đức Thắng	

Ông Trần Minh Thành đảm nhiệm chức vụ Tổng Giám đốc từ ngày 22/06/2012, thay cho ông Hoàng Đức Long, nguyên Chủ tịch HĐQT và Tổng Giám đốc của NBS. Ban lãnh đạo của NBS đều là những người có trình độ, đã gắn bó nhiều năm với Công ty và từng giữ các vị trí quan trọng khác như Kế toán trưởng hay Trưởng các bến xe. Ngoài ra, họ đều sở hữu số lượng lớn cổ phiếu của Công ty, điều này đảm bảo sự thống nhất giữa lợi ích của cổ đông và Ban lãnh đạo.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu



NBS hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, quản lý và khai thác bến xe và các dịch vụ kèm theo. Hiện Công ty đang quản lý và khai thác 14 trong tổng số 15 bến xe trên địa bàn tỉnh Nghệ An. Ngoài ra, Công ty còn kinh doanh cho thuê khách sạn, nhà nghỉ, ăn uống, văn phòng và kiốt tại các bến xe do mình quản lý.

Doanh thu từ các bến xe đang chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của NBS, hơn 84.0% năm 2011 và 2012, 81.8% năm 2013. Tuy nhiên tỷ trọng này đang giảm dần do sự phát triển nhanh của các dịch vụ khác như nhà nghỉ, ăn uông, trông xe hay thu phí các loại xe ra vào bến.

Năm 2013, NBS đã có hơn 40 phòng nghỉ đầy đủ tiện nghi tại bến Vinh và bến chợ Vinh, 30 phòng nghỉ tại bến Cửa Lò và 3 đến 10 phòng nghỉ tại các bến xe khác. Hệ thống nhà nghỉ tại bến xe Vinh đã được nâng cấp và sửa chữa trong năm 2012 nhằm đẩy mạnh mảng hoạt động dịch vụ này.

Cũng trong năm 2013, dịch vụ ăn uống Bông Sen tại bến xe Vinh đã được hoàn thành và đi vào hoạt động. Mặc dù chỉ mới bắt đầu hoạt động từ quý IV, nhưng nhà hàng Bông Sen đã đạt được doanh thu đáng kể là 0.7 tỷ đồng. Loại hình kinh doanh mới này hứa hẹn sẽ đóng góp nhiều hơn cho doanh thu của Công ty trong những năm tới.

Lợi thế cạnh tranh

Độc quyền là lợi thế cạnh tranh lớn nhất của NBS trong những năm qua. Hơn 90% các chuyến xe tuyến cố định chạy trong và qua địa bàn tỉnh Nghệ An đều phải dừng tại một trong các bến xe của Công ty. Sự độc quyền này có được là do hai bến xe tại hai vị trí địa lý khác nhau gần như không cạnh tranh với nhau. Tại thành phố Vinh tuy có hai bến xe nhưng cả hai đều thuộc sự quản lý của NBS. Do vậy, Công ty không gặp phải bất kỳ sự cạnh tranh nào trong hoạt động kinh doanh chính của mình.

Trong những năm qua, NBS luôn phối hợp chặt chẽ cùng các cơ quan chức năng và truyền thông để phá bỏ các bến xe cóc trên địa bàn tỉnh. Việc làm này sẽ tăng khối lượng xe ra vào bến, trực tiếp tăng doanh thu và lợi nhuận cho Công ty, đồng thời củng cố vị thế độc quyền của mình.

Sự độc quyền này có tính bền vững cao vì không dễ gì các đơn vị khác được phép đầu tư xây dựng bến xe mới để cạnh tranh với NBS. Các bến xe đã được quy hoạch bởi UBND tỉnh với sự đồng ý của Sở Giao thông Vận tải và Bộ Giao thông Vận tải. Theo quy hoạch đến năm 2020 trong Quyết định số 25/2011/QĐ-UBND, Nghệ An sẽ có 52 bến xe quy mô khác nhau. Cụ thể, thành phố Vinh sẽ có 2 bến xe mới là Bắc Vinh và Nam Vinh, thay thế cho bến xe Vinh và Chợ Vinh. NBS hiện đang đầu tư xây dựng cở sở hạ tầng tại cả hai bến xe quan trọng bậc nhất này. Thực tế này đảm bảo sự độc quyền của Công ty sẽ được duy trì trong nhiều năm tới.

Các hoạt động kinh doanh khác như dịch vụ ăn uống Bông Sen hay kinh doanh khách sạn sẽ được hưởng lợi rất lớn vì các dịch vụ này đều nằm trong bến xe của Công ty, nhắm đến đối tượng khách hàng là lái xe, phụ xe và hành khách. Sức ép cạnh tranh của các dịch vụ thay thế ngoài bến xe là không cao.

Rủi ro

Tuy có lợi thế lớn từ sự độc quyền, NBS vẫn gặp phải một số rủi ro dù không phải là lớn. Đầu tiên, đối tượng khách hàng trực tiếp của NBS là các công ty vận tải hành khách tuyến cố định và khách hàng của các công ty này nên sự phát triển của NBS phụ thuộc hoàn toàn vào sự phát triển của dịch vụ vận tải hành khách tuyến cố định. Khả năng phát triển của ngành dịch vụ này sẽ được trình bày chi tiết trong phần sau của báo cáo.

Một rủi ro khác là lợi ích của cổ đông hiện hữu có thể bị ảnh hưởng nếu NBS không sử dụng cơ cấu tài chính tối ưu. Hiện Công ty đang đầu tư hai dự án bến xe mới là Bắc Vinh và Nam Vinh với tổng số vốn đầu tư cho giai đoạn một lên tới 150 tỷ đồng. Do tổng số vốn đã đầu tư và tự có không đủ đáp ứng cho hai dự án này, Công ty sẽ cần huy động thêm nguồn vốn mới trong thời gian tới. Nếu NBS huy động vốn bằng phát hành cổ phiếu thì lợi nhuận sẽ bị ảnh hưởng do pha loãng. Sử dụng vốn vay trong điều kiện lãi suất giảm sẽ là giải pháp thích hợp hơn cho Công ty.

Rủi ro cuối cùng mà NBS gặp phải là trong năm 2013, UBND tỉnh Nghệ An đã xem xét đưa bến đỗ chất lượng cao của công ty Văn Minh, tại phường Lê Lợi thành phố Vinh, vào diện quy hoạch bến xe của tỉnh đến năm 2020. Dự án này khi hoàn thành sẽ là đối thủ cạnh tranh trực tiếp của NBS tại thành phố Vinh. Tuy nhiên Công ty đang tích cực làm việc với UBND tỉnh Nghệ An để chỉ cho phép công ty Văn Minh duy trì bến đỗ xe như quy hoạch ban đầu. Hơn nữa, việc xây dựng bến xe trong trung tâm thành phố Vinh là không hợp với ý kiến của Chính phủ. Đây cũng là lý do vì sao NBS đang đầu tư bến xe Bắc Vinh để di dời bến xe Vinh ra khỏi trung tâm thành phố.

PHÂN TÍCH NGÀNH

Dịch vụ vận tải hành khách đường bộ tuyến cố định

Vận tải hành khách đường bộ tuyến cố định là một trong các hình thức vận tải hành khách bằng đường bộ. Ngoài ra, vận tải hành khách bằng đường bộ còn bao gồm hình thức vận tải bằng xe buýt, taxi, xe hợp đồng và xe khách du lịch. Các loại hình vận tải khác này đều có những nhược điểm về quản lý pháp luật, chi phí và đối tượng khách hàng.

Xe buýt theo quy định của Chính phủ, nghị định số 91/2009/NĐ-CP, chỉ được hoạt động trên các tuyến nội tỉnh, hai tỉnh liền kề và không được dài hơn 60km. Quy định này khiến xe buýt chỉ phục vụ được hành khách có nhu cầu di chuyển trong phạm vi ngắn. Loại hình xe taxi, xe hợp đồng và xe phục vụ khách du lịch luôn có chi phí cao hơn, di chuyển trong phạm vi ngắn hơn và chỉ thích hợp cho các tình huống đặc thù.

Với các tuyến đường dài trên 60km, vận tải hành khách tuyến cố định có ưu thế hơn hẳn mà các loại hình vận tải đường bộ khác không thể cạnh tranh được. Do đó, sự phát triển của ngành vận tải hành khách tuyến cố định có thể được ước tính qua sự phát triển của ngành vận tải hành khách bằng đường bộ.

Dịch vụ vận tải hành khách bằng đường bộ

Dịch vụ vận tải hành khách bằng đường bộ tại Việt Nam phát triển rất nhanh trong những năm qua. Theo số liệu của Tổng cục thống kê, số lượng hành khách được vận chuyển bằng đường bộ liên tục tăng nhanh giai đoạn 2008-2013. Số liệu cụ thể được trình bày trong bảng sau:

Đơn vị: Triệu lượt người	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Đường sắt	11.3	11.1	11.2	11.9	12.2	12.1
Đường bộ	**1629.0**	**1843.6**	**2132.3**	**2306.7**	**2504.3**	**2670.3**
Đường thuỷ	143.0	151.3	157.5	142.4	145.0	144.7
Đường hàng không	10.2	10.9	14.2	15.1	15.0	16.9
Tổng số	1793.5	2016.9	2315.2	2476.1	2676.5	2844.0

Từ 2008 đến 2013, đường bộ luôn là ngành vận tải chiếm tỉ trọng lớn nhất trong tổng số hành khách được vận chuyển trong cả nước, trên 90%. Tỉ trọng này càng lớn qua các năm vì đường bộ là ngành vận tải tăng trưởng nhanh thứ nhì, bình quân hơn 10% mỗi năm. Trong khi đó, ngành hàng không tuy có tăng trưởng bình quân cao hơn đôi chút những tỉ trọng vẫn còn rất rất bé. Hai ngành còn lại là đường sắt và đường bộ gần như không có tăng trưởng trong những năm qua. Tầm quan trọng bậc nhất của vận tải hành khách bằng đường bộ trên toàn quốc có thể thấy rõ qua những số liệu thống kê này.

Tại tỉnh Nghệ An, vận tải hành khách bằng đường bộ thậm chí còn quan trọng hơn, chiếm hơn 97% tổng số hành khách được vận chuyển tại tỉnh Nghệ An năm 2012.

Đơn vị: Triệu lượt người	2005	2009	2010	2011	2012
Đường bộ	**15.3**	**27.8**	**29.6**	**35.7**	**39.9**
Tổng số	16.5	28.8	30.7	36.9	41.1

Có ba lý do giải thích vì sao giao thông đường bộ lại quan trọng đến vậy trên địa bàn tỉnh. Ba lý do này cũng sẽ chứng tỏ vị thế của vận tải đường bộ tại Nghệ An sẽ không bị thay đổi trong những năm tới.

Thứ nhất, vận tải hành khách bằng đường thủy chỉ thuận lợi tại một số địa điểm nhất định như gần biển hay nhiều đường sông. Loại hình này không thích hợp để phục vụ nhu cầu đi lại của đại chúng.

Thứ hai, vận tải hành khách bằng đường sắt không thể cạnh tranh với đường bộ vì tuy hành trình có thời gian gần tương đương nhau nhưng giá vé trung bình của xe khách đường bộ luôn rẻ hơn giá vé tàu hỏa. Ví dụ, vé tàu tuyến Hà Nội – Vinh có giá từ 157,000 đến 394,000 đồng, còn vé xe khách tuyến Hà Nội – Vinh có giá từ 150,000 đến 300,000 đồng. Ngoài ra, hệ thống tàu và đường sắt tại Việt Nam đã quá lỗi thời, việc nâng cấp hoặc xây dựng mới đòi hỏi vốn đầu tư rất lớn và rất nhiều thời gian để thi công. Trong khi đó hệ thống đường bộ vẫn đang được đầu tư phát triển ví dụ như dự án nâng cấp đường quốc lộ 1A và đường Hồ Chí Minh. Hơn nữa, xe khách luôn có nhiều chuyến hơn tàu hỏa và trả khách tại nhiều địa điểm hơn trong tỉnh Nghệ An, tạo điều kiện thuận tiện cho hành khách.

Thứ ba, tuy tuyến bay Hà Nội – Vinh chỉ mất khoảng 60 phút, rất thuận tiện nhưng một ngày chỉ có tối đa hai chuyến bay Hà Nội – Vinh và giá vé vẫn còn rất đắt, ít nhất là 1,000,000 đồng. Loại hình vận chuyển hành khách bằng hàng không chỉ thích hợp phục vụ khách du lịch, doanh nhân hay người dân có thu nhập cao. Do đó tuyến bay Hà Nội – Vinh hay Hồ Chí Minh – Vinh không thể mở rộng đủ để phục vụ toàn bộ nhu cầu đi lại của hành khách.

Từ những nhận định trên có thể kết luận rằng: ngành vận tải hành khách bằng đường bộ mà cụ thể là ngành vận tải hành khách tuyến cố định nói chung và NBS nói riêng sẽ tiếp tục có sự phát triển nhanh và bền vững trong tương lai.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	25.3	30.5	40.3	45.9	57.1
Lợi nhuận gộp	16.1	20.5	28.3	31.0	38.6
Lợi nhuận từ HĐKD	12.0	15.1	23.9	27.7	32.5
+/- yoy (%)	*84.62%*	*25.83%*	*58.28%*	*15.90%*	*17.33%*
Lợi nhuận ròng	11.2	13.3	21.8	21.0	24.4
+/- yoy (%)	*100.00%*	*18.75%*	*63.91%*	*-3.67%*	*16.19%*
EPS	7,322	8,293	10,289	6,661	7,746

NBS có kết quả kinh doanh rất ấn tượng liên tiếp trong nhiều năm qua. Công ty có sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ít công ty khác ở Việt Nam có thể so sánh được. Trong giai đoạn 2008 đến 2013, doanh thu của NBS tăng trưởng bình quân 22.5% một năm. Ngoại trừ năm 2008, những năm gần đây, Công ty luôn có lợi nhuận biên trên 42.0% và lợi nhuận trên vốn lên đến 25.0%.

Dòng tiền

Cùng với kết quả kinh doanh ấn tượng, NBS luôn tạo ra dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh của mình. Kể từ 2011, tuy không còn được hưởng chính sách ưu đãi thuế của Nhà nước, Công ty vẫn duy trì được khả năng tạo ra dòng tiền lớn và ổn định. Kết quả cụ thể là vốn chủ sở hữu của NBS đã tăng 55.4 tỷ đồng, bình quân tăng 30% một năm (không tính khoản tăng vốn 19.7 tỷ đồng do huy động năm 2008).

Chỉ số tài chính

Chỉ số tài chính	2009	2010	2011	2012	2013
Khả năng thanh toán					
Chỉ số thanh toán hiện hành	4.75	1.88	6.04	7.86	9.98
Chỉ số thanh toán nhanh	4.93	1.97	6.32	7.86	9.96
Tiền/nợ ngắn hạn	0.95	1.75	6.09	7.63	9.68
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Vốn vay/Tài sản	0.12	0.13	0.09	0.07	0.06
Công nợ/Tài sản	0.12	0.13	0.09	0.07	0.06
Tỉ suất sinh lời					
Lãi gộp/doanh thu	63.64%	67.21%	70.22%	67.54%	67.60%
Lãi hoạt động/doanh thu	47.43%	49.51%	59.31%	60.35%	56.92%
Lãi trước thuế/doanh thu	48.22%	49.84%	60.05%	61.00%	57.27%
Lãi ròng/doanh thu	44.27%	43.61%	54.09%	47.75%	42.73%
ROA	29.47%	26.71%	27.25%	23.95%	24.16%
ROE	33.33%	30.65%	29.78%	25.80%	25.60%

NBS có cơ cấu tài chính hết sức lành mạnh, các chỉ số thanh toán liên tục tăng trong các năm qua do vốn tích lũy tăng và Công ty không sử dụng vốn vay. Phần lớn tài sản của NBS được tài trợ bởi phần vốn chủ sở hữu. Các khoản nợ ngắn hạn chủ yếu là thuế và các khoản ngân sách cùng nợ phải trả người lao động chưa đến hạn.

Các chỉ số về tỉ suất sinh lời của NBS đều rất ấn tượng trong giai đoạn 2009-2013. Lãi gộp chiếm đến hơn 67% của tổng doanh thu. Lãi ròng chiếm hơn 42% của tổng doanh thu. Điều này chứng tỏ Công ty đã tận dụng tối đa lợi thế độc quyền của mình, tạo ra giá trị cao nhất cho các cổ đông.

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Do có quá ít các công ty kinh doanh bến xe được niêm yết trên các sàn giao dịch nên chúng tôi chỉ có thể thực hiện so sánh NBS với công ty Bến xe Miền Tây (WCS).

Chỉ số	NBS	WCS
Cơ sở tính toán	MRY	TTM
Giá trị vốn hóa (Tỷ VNĐ)	54.24	369.50
Sở hữu nước ngoài	0.00	0.00
Lãi cơ bản trên mỗi cổ phiếu (VNĐ)	7,746	13,785
Giá trị sổ sách (VNĐ)	30,231	41,588
P/E cơ bản	2.22	10.72
P/B	0.57	3.55
Tiền/Nợ ngắn hạn	9.70	4.47
TSLĐ/Nợ ngắn hạn	10.00	5.05
Vay dài hạn/Tài sản	0.00	0.00
Vốn vay/Tài sản	0.00	0.00
Công nợ/Tài sản	0.06	0.12
Lãi gộp/Doanh thu	67.50%	52.24%
Lãi ròng/Doanh thu	42.75%	41.41%
ROA	25.89%	29.93%
ROE	27.64%	36.93%

Qua so sánh, cả 2 công ty đều hoạt động an toàn và hiệu quả. Các chỉ số về nợ đều thấp, ngược lại các chỉ số ROA và ROE đều rất cao. Tuy nhiên so với WCS, hiện NBS có giá thấp hơn nhiều lần, P/E cơ bản của NBS chỉ bằng một phần năm chỉ số này của WCS. Điều này càng khẳng định NBS là một cơ hội đầu tư có nhiều tiềm năng đem lại lợi nhuận cao.

ĐỊNH GIÁ, KHUYẾN NGHỊ

Đối với cổ phiếu NBS, chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá là phương pháp DFCF, phương pháp P/B và phương pháp P/E.

Phương pháp DFCF

Vì NBS có lợi thế kinh doanh rất lớn và bền vững nên có thể giả định kết quả kinh doanh của Công ty trong những năm tới sẽ không có nhiều thay đổi, cụ thể là lợi nhuận sau thuế vẫn sẽ tăng trưởng liên tục. Mức tăng trưởng bình quân trong những năm qua là 35%, tuy nhiên để đảm bảo tính an toàn và phản ánh khả năng NBS sẽ sử dụng nợ trong thời gian tới thì mức tăng trưởng bình quân được giả định là 20%.

Từ tình hình thực tế là NBS sẽ còn phải đầu tư 40 tỷ đồng cho xây dựng bến xe Bắc Vinh và 73 tỷ đồng cho bến xe Nam Vinh, chúng tôi giả định Công ty sẽ vay 60 tỷ để tài trợ cho hai dự án này với lãi suất 11%/năm. Như vậy chi phí vốn trung bình trong các năm tới sẽ là 12%. Ngoài ra, giả sử hàng năm NBS đều phải chi 5 tỷ để mua sắm tài sản cố định cho các bến xe của mình. Đây là mức giả định cao hơn thực tế số tiền chi ra hàng năm khá nhiều. Từ những giả định trên, giá trị hiện tại của dòng tiền tự do của NBS từ 2014 đến 2019 đã được tính toán như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Lợi nhuận sau thuế	29.28	35.14	42.16	50.60	60.72	72.86
Đầu tư TSCĐ	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
Tăng giảm tiền vay	60.00	-	-	-	(60.00)	-
Đầu tư dự án Bắc Vinh	15.00	25.00	-	-	-	-
Đầu tư dự án Nam Vinh	2.00	21.00	50.00	-	-	-
Dòng tiền tự do (FCFF)	67.28	(15.86)	(12.84)	45.60	4.28	67.86
Giá trị hiện tại	67.28	(14.15)	(10.21)	32.35	2.71	38.29
Tổng giá trị hiện tại						110.84
Số cổ phiếu						3,153,200
Giá trị trên mỗi cổ phiếu						35,153

Như vậy tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do NBS có thể tạo ra từ nay đến năm 2019 là 110.84 tỷ đồng. Số cổ phiếu hiện tại của NBS là 3,153,200 cổ phiếu. Như vậy giá trị mỗi cổ phiếu được định giá sử dụng phương pháp DFCF là 33,153 đồng.

Phương pháp P/B và P/E

	TB ngành	NBS	Giá
P/B	1.6	30,231	48,370
P/E	8.6	7,746	66,616

Chúng tôi áp dụng chỉ số P/B và P/E của ngành vận tải để định giá NBS vì đây là ngành có quan hệ lớn nhất với lĩnh vực kinh doanh của Công ty. Đồng thời các chỉ số này đều thấp hơn của WCS, đảm bảo tính thận trọng trong quá trình định giá.

Khuyến nghị

Mức giá trung bình của 3 phương pháp định giá theo tỉ trọng 40%, 30%, 30% là **48,500** đồng cho mỗi cổ phiếu. Với mức định giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu NBS, với tầm nhìn đầu tư 2 năm và lợi nhuận kỳ vọng 180%. Ngoài khả năng lợi nhuận cao, đây còn là cơ hội đầu tư rất an toàn, chứa đựng ít rủi ro.

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

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Khánh

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

Tel: (84- 4) 3573 0200

Fax: (84- 4) 35771966

Website: http://www.apec.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của APECS:

VŨ THỊ THU TRANG

Trưởng phòng Phân tích

trangvtt@apec.com.vn

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 692

NGUYỄN KHÁNH

Chuyên viên Phân tích

khanhnguyen@apec.com.vn

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 636