

Ngành Vận tải

Báo cáo cập nhật

Tháng 3, 2015

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND)

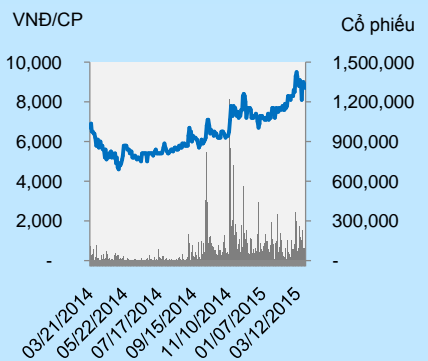
Giá thị trường (25/03/2015) **8.700**

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	4.600-9.500
Vốn hóa	200 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	23.000.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	130.928 CP
% sở hữu nước ngoài	7,43%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	1,27

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PCT	29,9%	4,8%	19,2%	47,5%
VN-Index	-6,8%	-6,0%	4,4%	-6,5%

Chuyên viên phân tích

Lê Duy Khánh

(84 8) 3914 6888 ext: 133

leduykhanh@baoviet.com.vn

CTCP DV Vận tải Dầu khí Cửu Long

Mã giao dịch: PCT

Reuters: PCT.HN

Bloomberg: PCT VN

Tiếp tục tái cấu trúc, lợi nhuận chưa thực sự thuyết phục.

Cập nhật KQKD 2014

Doanh thu thuần đạt 1.077 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 19,3 tỷ đồng, gấp 2 lần so với cùng kỳ nhờ: i. Lợi nhuận từ thanh lý tài sản: 6,1 tỷ đồng, tăng 3,4 tỷ đồng so với cùng kỳ. ii. Ghi giảm chi phí sửa chữa lớn tài sản cố định khoảng 8 tỷ đồng.

Triển vọng 2015

Giá dầu thế giới giảm mạnh tác động không đáng kể đến lợi nhuận của PCT. Mặc dù giá LPG giảm sẽ làm giảm doanh thu thương mại của PCT, tuy nhiên PCT chỉ là trung gian mua bán lại LPG nên hầu như không bị ảnh hưởng về lợi nhuận. Bên cạnh đó, sản lượng vận chuyển LPG sẽ không bị tác động đáng kể, do đó doanh thu và lợi nhuận từ mảng vận chuyển LPG cũng sẽ không bị tác động.

BVSC dự báo năm 2015, PCT có thể đạt được 863,7 tỷ đồng doanh thu, giảm 19,8% yoy do giá LPG giảm mạnh làm giảm doanh thu thương mại. Với việc tiếp tục thanh lý xe, đồng thời đầu tư mở rộng đội xe mới, **lợi nhuận sau thuế ước đạt 20 tỷ đồng, tăng nhẹ 3,8% yoy. EPS đạt 870 đồng/cp.**

Một số vấn đề khác:

- Tạm ứng Cổ tức tiền mặt 10%
- Tổng CTCP vận tải dầu khí (HSX: PVT) đã quyết định không thoái vốn tại PCT.

Khuyến nghị

PCT hiện đang trong quá trình tái cơ cấu, tập trung phát triển những mảng hiệu quả như mảng cho thuê xe văn phòng và vận chuyển xe bồn. Do đó, hiệu quả hoạt động của PCT đã được cải thiện trong năm 2014. Tuy nhiên, lợi nhuận của PCT chủ yếu đến từ doanh thu tài chính (lãi tiết kiệm) và hoạt động bán tài sản cũng như hoàn nhập chi phí sửa chữa lớn đã trích trước. Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu PCT có thể được hỗ trợ bởi thông tin chia cổ tức bằng tiền mặt 10%. Tuy nhiên lợi nhuận của PCT chưa thực sự thuyết phục. Lợi nhuận sau thuế 2015 dự báo đạt 20 tỷ đồng, tương ứng với EPS đạt 870 đồng/cp. Với giá đóng cửa ngày 25/3/2015 của PCT là 8.700đ/cp thì P/E 2015 dự phóng 10 lần, không thực sự hấp dẫn. Chúng tôi tạm thời đánh giá Neutral đối với cổ phiếu PCT.

Một số chỉ số tài chính của PCT

Chỉ số tài chính		2012	2013	2014	2015F
Doanh thu	Tỷ VND	892	945	1.077	864
EBITDA	Tỷ VND	49	51	61	61
EBIT	Tỷ VND	10	14	25	28
LNST	Tỷ VND	8	9	19	20
EPS	VND	326	404	838	870
P/E	x	26,7	21,6	10,4	10
P/B	x	0,8	0,8	0,8	0,8
ROA	%	2,2%	2,5%	5,0%	5,3
ROE	%	3,2%	3,8%	7,5%	7,5

(Nguồn: BCTC PCT, BVSC tổng hợp, dự báo)

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	55,23%
Sở hữu nước ngoài	7,43%
Sở hữu khác	37,34%

CÔNG ĐỒNG LỚN

PVTrans	22,63%
CTCP Khí Việt Nam	19,57%
PVR	5,9%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	579	892	945	1,077
Giá vốn	558	872	929	1,049
Lợi nhuận gộp	21	21	16	28
Doanh thu tài chính	10	10	10	10
Chi phí tài chính	4	0	-	0
Lợi nhuận sau thuế	2	8	9	19

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	56	97	136	48
Các khoản phải thu ngắn hạn	70	77	68	56
Hàng tồn kho	3	4	8	5
Tài sản cố định hữu hình	178	149	124	128
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	340	343	398	375
Nợ ngắn hạn	-	-	-	10
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	232	240	248	266
Tổng nguồn vốn	340	343	398	375

Chỉ số tài chính

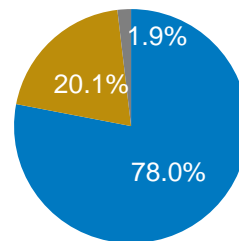
Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	16,1%	54,1%	5,9%	14,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-52,6%	230,5%	23,7%	107,6%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	3,7%	2,3%	1,7%	2,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	0,4%	0,8%	1,0%	1,8%
ROA (%)	0,7%	2,2%	2,5%	5,0%
ROE (%)	1,0%	3,2%	3,8%	7,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,32	0,30	0,38	0,29
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,46	0,43	0,61	0,41
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	99	326	404	838
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	10.101	10.417	10.779	11.563

Cập nhật KQKD 2014

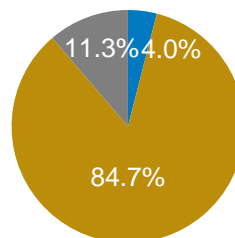
Doanh thu thuần đạt 1.077 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 19,3 tỷ đồng, gấp 2 lần so với cùng kỳ.

85% lợi nhuận gộp đến từ hoạt động vận tải. Mặc dù doanh thu mảng thương mại chiếm đến 78% tổng doanh thu, tuy nhiên lợi nhuận gộp chỉ 1,1 tỷ đồng, chiếm 4% tổng lợi nhuận gộp. PCT tham gia mảng kinh doanh LPG chủ yếu để có thể tận dụng mảng kinh doanh này để phát triển mảng dịch vụ vận tải LPG, lợi nhuận của PCT chủ yếu đến từ hoạt động vận tải.

Cơ cấu doanh thu PCT năm 2014



Cơ cấu Lợi Nhuận Gộp năm 2014



■ Thương mại ■ Dịch vụ vận tải ■ Dịch vụ khác

Lợi nhuận năm 2014 của PCT tăng mạnh nhờ:

- Lợi nhuận từ thanh lý tài sản: 6,1 tỷ đồng, tăng 3,4 tỷ đồng so với cùng kỳ.
- Ghi giảm chi phí sửa chữa lớn tài sản cố định khoảng 8 tỷ đồng.

Ngày 27/12/2014, PCT đã chuyển đổi thương hiệu Taxi Dầu Khí thành Eco Taxi. Trong năm 2014, công ty cũng có chủ trương chuyển sở hữu xe taxi cho tài xế và quản lý hoạt động kinh doanh taxi theo mô hình nhượng quyền thương hiệu. Do đó, trong năm 2014 PCT đã chuyển nhượng 85 xe và phát sinh lợi nhuận từ thanh lý tài sản. Đồng thời cũng được hoàn nhập khoản chi phí sửa chữa lớn tài sản cố định đã trích trước nhưng chưa sử dụng. Đây là nguyên nhân chính giúp lợi nhuận của PCT tăng mạnh trong năm 2014.

Triển vọng 2015

Mảng Taxi

Tính đến cuối năm 2014, công ty còn khoảng 100 xe chưa chuyển quyền sở hữu cho tài xế và PCT sẽ tiến hành chuyển đổi toàn bộ trong năm 2015. Hoạt động này có thể giúp công ty tiếp tục ghi nhận lợi nhuận từ bán tài sản và hoàn nhập chi phí sửa chữa lớn tài sản cố định tương tự như năm trước. PCT định hướng trong dài hạn sẽ chuyển giao mảng Taxi cho đơn vị khác.

Mảng cho thuê xe văn phòng

PCT sở hữu khoảng 140 xe trong đó có Camry, Innova, BMW,... hiện đang cho thuê hạn định, khách hàng của doanh nghiệp có 2 nhóm, nhóm thứ nhất là các công ty thuộc tập đoàn dầu khí Việt Nam, nhóm thứ 2 là các doanh nghiệp bên ngoài. Hợp đồng cho thuê thường kéo dài từ 2-3 năm. Dự kiến mảng này sẽ vẫn ổn định trong năm 2015. Công ty sẽ tiến hành thanh lý một số xe cũ và đầu tư mới một số xe trong năm 2015. Việc đầu tư mới phụ thuộc vào các hợp đồng PCT ký được, sau khi ký hợp đồng thì PCT mới tiến hành mua xe, do đó có thể thấy hoạt động này khá ổn định và an toàn. Do các xe cho thuê dạng này PCT khấu hao khá nhanh từ 3-5 năm, do đó trường hợp thanh lý các xe cho thuê nhóm này thì sẽ phát sinh lợi nhuận bất thường cao hơn so với thanh lý xe taxi.

BVSC dự báo PCT có thể có thu nhập bất thường khoảng 8,5 tỷ đồng từ thanh lý 100 xe taxi và khoảng 5 xe văn phòng trong năm 2015.

Mảng kinh doanh xe bồn.

Hiện PCT đang sở hữu 5 chiếc xe bồn và thuê dịch vụ bên ngoài 15 chiếc. Năm 2015, công ty có kế hoạch đầu tư thêm 2 chiếc nữa, định hướng sẽ tiếp tục phát triển mảng này trong tương lai.

Mảng thương mại

Vấn duy trì (mặc dù lợi nhuận rất thấp), nhằm đảm bảo lợi thế trong việc ký các hợp đồng vận tải.

Giá dầu thế giới giảm mạnh tác động không đáng kể đến lợi nhuận của PCT. Mặc dù giá LPG giảm sẽ làm giảm doanh thu thương mại của PCT, tuy nhiên PCT chỉ là trung gian mua bán lại LPG nên hầu như không bị ảnh hưởng về lợi nhuận. Bên cạnh đó, sản lượng vận chuyển LPG sẽ không bị tác động đáng kể, do đó doanh thu và lợi nhuận từ mảng vận chuyển LPG cũng sẽ không bị tác động.

BVSC dự báo năm 2015, PCT có thể đạt được 863,7 tỷ đồng doanh thu, giảm 19,8% yoy. Trong đó doanh thu thương mại đạt 613 tỷ đồng, giảm 27%

yoy do giá LPG giảm mạnh. Doanh thu từ mảng dịch vụ vận tải ước tăng khoảng 6,3%, đạt 230 tỷ đồng nhờ đầu tư thêm xe mới cho thuê thuộc mảng văn phòng và đầu tư thêm xe bồn. **Lợi nhuận sau thuế năm 2015 ước đạt 20 tỷ đồng, tăng nhẹ 3,8% yoy. EPS đạt 870 đồng/cp.**

PCT đặt kế hoạch doanh thu 2015 đạt 920 tỷ đồng, giảm 14,6% yoy và kế hoạch lợi nhuận trước thuế rất thận trọng là 18 tỷ đồng, giảm 25% yoy.

Kế hoạch đầu tư tàu vận chuyển LPG nội địa. Công ty đang nghiên cứu đầu tư tàu để vận chuyển khí LPG cho nhà máy xử lý khí Cà Mau bằng đường thủy nội địa. Hiện chưa có kế hoạch cụ thể nên tạm thời chúng tôi chưa đánh giá hiệu quả của mảng này.

Một số vấn đề khác:

- Tạm ứng Cổ tức tiền mặt 10%: hiện đang xin ý kiến biểu quyết của ĐHCĐ để thông qua chủ trương tạm ứng cổ tức 2014 với tỷ lệ 10% bằng tiền mặt.

- Cổ đông lớn thoái vốn: Tổng Công ty Khí Việt Nam (HSX: GAS) hiện đang thực hiện thoái toàn bộ vốn tại PCT. Tổng công ty cổ phần vận tải dầu khí (HSX: PVT) với chủ trương chỉ thoái những hoạt động ngoài ngành thì đã quyết định không thoái vốn tại PCT mà chỉ có chủ trương thoái mảng kinh doanh Taxi trong tương lai.

Khuyến nghị

PCT hiện đang trong quá trình tái cơ cấu, tập trung phát triển những mảng hiệu quả như mảng cho thuê xe văn phòng và vận chuyển xe bồn. Do đó, hiệu quả hoạt động của PCT đã được cải thiện trong năm 2014. Tuy nhiên, lợi nhuận của PCT chủ yếu đến từ doanh thu tài chính (lãi tiết kiệm) và hoạt động bán tài sản cũng như hoàn nhập chi phí sửa chữa lớn đã trích trước. Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu PCT có thể được hỗ trợ bởi thông tin chia cổ tức bằng tiền mặt 10%. Tuy nhiên lợi nhuận của PCT chưa thực sự thuyết phục. Lợi nhuận sau thuế 2015 dự báo đạt 20 tỷ đồng, tương ứng với EPS đạt 870 đồng/cp. Với giá đóng cửa ngày 25/3/2015 của PCT là 8.700đ/cp thì P/E 2015 dự phóng 10 lần, không thực sự hấp dẫn. Chúng tôi tạm thời đánh giá Neutral đối với cổ phiếu PCT.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999