

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ - PVT

Giá kỳ vọng: **14.100 VND**

LỢI NHUẬN CHƯA ĐƯỢC CẢI THIỆN DO MẶT BẰNG GIÁ CƯỚC VẬN TẢI THẤP

Khuyến nghị: **NĂM GIỮ**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	PVT
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Công nghiệp
Lĩnh vực	Vận tải biển

DỮ LIỆU THỊ TRƯỜNG

Giá ngày 24/6/2011 (đồng/CP)	5.100
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/CP)	4.700
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/CP)	16.200
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1.163
SL cổ phiếu lưu hành (CP)	232.600.000
KLGD bình quân 10 ngày (CP)	873.098

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2010	2011E
Tổng tài sản (tỷ đồng)	7.761	10.261
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	2.342	2.414
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3.536	4.261
LNST (tỷ đồng)	75	49
EPS (đồng/cổ phần)	7.761	10.261

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2010	2011E
Tăng trưởng Doanh thu	83%	20%
Tăng trưởng LNST	760%	-34%
Tăng trưởng Tài sản	21%	32%
Tăng trưởng Vốn CSH	63%	3%
Tăng trưởng EPS	446%	-34%
Lợi nhuận gộp biên	10%	8%
Lợi nhuận thuần biên	9%	7%
ROE	3%	2%
ROA	1%	0%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2010	2011E
P/E (lần)	323	212
P/B (lần)	15,8	24,0

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2011

Giá cước vận tải giảm nhẹ, giá cước vận tải cho Dung Quất giữ ổn định. Các chỉ số vận tải hàng lỏng thế giới Baltic Clean Tanker Index và Baltic Dirty Tanker Index vẫn tiếp tục xu thế đi ngang trong quý 2/2011, giá cước vận chuyển cho Dung Quất cũng là các hợp đồng được ký dài hạn nên giá cước vẫn được giữ nguyên. Như vậy có thể thấy giá cước vận tải của PVT không có nhiều thay đổi đáng kể trong quý 2/2011.

Chi phí nhiên liệu tăng. Giá nhiên liệu đầu vào tăng khoảng 30% trong 2 quý đầu năm 2011, với tỷ trọng chiếm khoảng 40% trong cơ cấu giá vốn, riêng chi phí nhiên liệu đã làm cho giá vốn của PVT tăng khoảng 12%.

Trong bối cảnh giá cước vận tải còn đang ở mức thấp, chi phí đầu vào tăng, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh quý 2/2011 của PVT sẽ không có nhiều khả quan. Ước tính công ty sẽ duy trì được mức hòa vốn như trong quý 1/2011 và đạt khoảng **12,6 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, doanh thu ước đạt 1.100 tỷ đồng.**

TRIỂN VỌNG NĂM 2011

Giá cước vận tải có thể đạt mức cao hơn thị trường. Các hợp đồng vận tải của PVT với Dung Quất thường được ký với thời hạn từ 2-3 năm với mức giá cố định, phần lớn trong số các hợp đồng này được ký vào thời điểm cách đây 1 năm khi nhà máy Lọc dầu Dung Quất mới đi vào hoạt động. Tới thời điểm hiện tại, giá cước thị trường đã giảm khoảng 18% so với 1 năm trước, tuy nhiên nhờ hợp đồng ký với giá cố định nên PVT hầu như không bị ảnh hưởng.

Năng lực vận tải của PVT trong 2011 dự kiến tăng khoảng 20%. Vào thời điểm giữa và cuối năm 2010, PVT đã đưa vào hoạt động 3 tàu với tổng trọng tải 124.000 DWT; trong 2011 những tàu này sẽ làm cho năng lực vận tải của PVT tăng 20%.

Sản lượng vận tải có thể bị ảnh hưởng nhẹ do NMLD Dung Quất ngừng hoạt động để sửa chữa. Nguồn hàng từ Dung Quất hiện đảm bảo 75% năng lực vận tải dầu thô, 65% năng lực vận tải dầu sản phẩm và 50% năng lực vận tải LPG của PVT. Việc NMLD Dung Quất ngừng hoạt động khoảng 3 tháng để sửa chữa và bảo trì sẽ làm giảm khả năng đáp ứng xuống còn 60%. Khả năng PVT tìm được nguồn hàng bên ngoài thay thế là không khó, tuy nhiên giá cước tự khai thác bên ngoài hiện đang thấp hơn giá cước vận chuyển cho Dung Quất nên đã làm cho hiệu quả khai thác giảm.

Chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá tiếp tục là yếu tố tạo áp lực lên hoạt động của PVT.

- ❑ **Chi phí lãi vay.** Tại thời điểm đầu năm năm 2011, PVT có khoản vay nợ dài hạn ở mức 3.391 tỷ trong đó hầu hết là vay ngoại tệ; ngoài ra theo kế hoạch đã nêu trong cuộc họp ĐHĐ Cổ Đông trong năm 2011 PVT sẽ vay thêm 1.004 tỷ đồng (48,5 triệu USD) để đầu tư đóng mới 1 tàu Aframax, tổng dư vay nợ có thể lên gần 4.400 tỷ. Do đó phí lãi vay phải trả trong năm 2011 sẽ rơi vào khoảng 170 tỷ đồng.
- ❑ **Lỗ chênh lệch tỷ giá.** Với tỷ giá USD bình quân liên ngân hàng hiện khoảng 20.673 VND/1 USD, nếu tỷ giá này được giữ nguyên cho tới hết năm, ước tính PVT sẽ phải chịu thêm khoản lỗ tỷ giá khoảng phân bổ trong năm 2011 vào khoảng 41 tỷ đồng. Ngoài ra, PVT tiếp tục phải chịu khoản lỗ tỷ giá phân bổ từ năm 2009 và 2010 với tổng giá trị khoảng 88 tỷ đồng.

Năm 2011, PVT sẽ đạt mức tăng trưởng tốt về doanh thu nhờ đưa thêm một số tàu mới đi vào khai thác từ cuối năm 2010. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế lại khó đảm bảo bởi các chi

phí đầu vào tăng trong khi giá cước vận tải không tăng. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVT lần lượt đạt mức **4.260 tỷ đồng** và **49 tỷ đồng**, tương đương với 120% và 65% của năm 2010.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Với lợi thế độc quyền vận chuyển cho NMLD Dung Quất và xa hơn là Nghi Sơn và Long Sơn sẽ đảm bảo cho PVT có nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định. Tuy vậy, trong ngắn hạn năm 2011, kết quả kinh doanh của PVT còn gặp nhiều khó khăn do mặt bằng giá cước vận tải ở mức thấp, chi phí tài chính cao và lỗ do chênh lệch tỷ giá lớn. Do đó, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu PVT.*



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc 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 với các 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

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Thị Lâm Anh

nguyenthilamanh@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn