



CTCP Dịch vụ Vận tải dầu khí Cửu Long (PCT – HNX)

Tái cấu trúc

Kết quả kinh doanh tăng trưởng khá so với cùng kỳ

Tính đến Q3/2014, doanh thu của PCT đạt 837,2 tỷ đồng (+40% so với cùng kỳ), vượt 3,3% KH. Trong khi đó, LNST đạt 11,2 tỷ đồng (+61,2% so với cùng kỳ), hoàn thành 95,6% KH. Trong đó, mảng kinh doanh thương mại tuy chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu (~79%) và tăng trưởng 57,2% so với cùng kỳ nhưng lại đóng góp ít nhất trong tỷ trọng LNST với chỉ 6%. Ngược lại, hoạt động vận tải tuy chỉ đem lại nguồn thu 19% cho doanh nghiệp trong 9 tháng qua nhưng lại đóng góp chính yếu vào lợi nhuận (~78%). Theo ước tính của Công ty, doanh thu năm 2014 dự kiến đạt hơn 1.100 tỷ đồng và LNST đạt khoảng 15 tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 16% và 62% so với năm 2013.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	3QFY14	2QFY14	±% qoq	3QFY13	±% yoy
Doanh thu thuần	284,2	273,7	4%	162,7	75%
Lợi nhuận sau thuế	3,9	3,8	1%	2,5	55%
EBIT	4,9	4,9	1%	4,1	20%
Tỷ suất EBIT	1,7%	1,8%	-5bps	2,5%	-80bps

Nguồn: Báo cáo tài chính PCT, Rong Việt tổng hợp

Lý do PCT cần phải tái cơ cấu

Hoạt động kinh doanh chính của PCT là vận tải (dịch vụ taxi, cho thuê xe văn phòng và xe bồn) và kinh doanh thương mại (máy móc thiết bị, phụ tùng vận tải và sản phẩm khí). Trong các mảng hoạt động của PCT, mảng thương mại chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu nhưng có biên lợi nhuận rất thấp. Trong khi đó, mảng vận tải dù chỉ chiếm khoảng 20% doanh thu nhưng đóng góp chính yếu vào lợi nhuận.

	2012	2013	3Q2014
Cơ cấu doanh thu			
Vận tải	19%	22%	19%
Thương mại	76%	74%	79%
Khác	4%	4%	2%
Cơ cấu lợi nhuận			
Vận tải	43%	76%	78%
Thương mại	28%	9%	6%
Khác	28%	14%	16%

Nguồn: Báo cáo tài chính PCT, Rong Việt tổng hợp

Tuy vậy, hoạt động của mảng vận tải cũng phân mảnh khi chỉ có hoạt động cho thuê xe văn phòng và xe bồn là mang đến nguồn thu nhập cho Công ty. Trong khi đó, hoạt động cốt lõi là kinh doanh taxi lại kém hiệu quả, gần như hòa vốn hoặc lỗ. Hiện tại, công ty sở hữu 300 đầu xe taxi hoạt động chủ yếu tại địa bàn TP.HCM và Vũng Tàu. Tại TP.HCM, rõ ràng Taxi Dầu khí không phải là đối thủ của các hãng taxi lớn như Vinasun và Mai Linh do hạn chế về các điểm tiếp nhiên liệu cũng như điểm đón khách. Trong khi đó, khu vực Vũng Tàu với hơn 100 đầu xe đang hoạt động là thị trường ngách khá tốt của Công ty.

QUAN SÁT

Giá thị trường (VND)	7.700
Thời gian đầu tư	Dài hạn

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vận tải
Vốn hóa (tỷ đồng)	172,5
SLCPDLH	23.000.000
Beta	1,11
Free Float (%)	53,04
Giá cao nhất 52 tuần	8.400
Giá thấp nhất 52 tuần	4.000
KLGD bình quân 20 phiên	64.658



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
PCT	15,4	82,9	188,5
Vận tải	6,3	34,9	
HNX30 Index	-6,1	35,4	
HNXIndex	-3,0	28,8	38,1

Cổ đông lớn (%)

Tổng CTCP Vận tải dầu khí	22,63
Tổng Công ty khí Việt Nam	19,57
PVCombank	4,76
Giới hạn sở hữu còn lại của NĐTNN (%)	43,48

Trần Thị Hà My

(084) 08- 6299 2006 – Ext 348

my.tth@vdsc.com.vn

Hoạt động cho thuê xe văn phòng, chiếm khoảng 40-50% doanh thu từ vận tải có thể được xem là điểm sáng của PCT với biên lợi nhuận tốt nhất trong các mảng kinh doanh. Hiện tại, mảng này vẫn đang hoạt động hiệu quả nhờ mối liên kết với các công ty thành viên của PVN (khách hàng: Công ty đường ống khí Nam Côn Sơn, PVEP, PTSC,...).

Tỷ suất LNG	2012	2013	Q12014	Q22014	Q32014	3Q2014
Vận tải	5,1%	6,6%	7,6%	10,5%	6,5%	8,1%
Thương mại	0,9%	0,2%	-0,4%	0,8%	0,2%	0,2%
Khác	15,3%	6,0%	24,8%	14,2%	5,3%	15,9%

Nguồn: Báo cáo tài chính PCT, Rống Việt tổng hợp

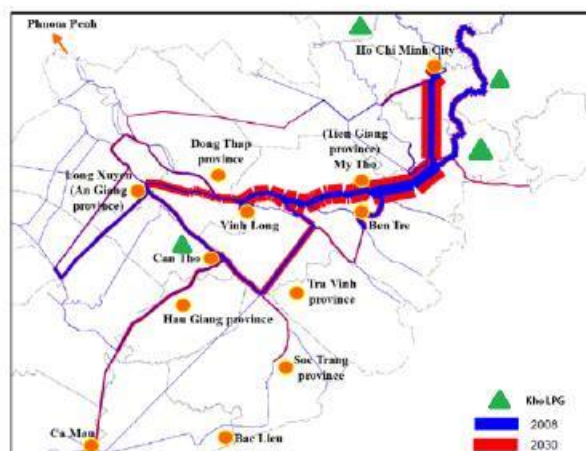
Những bước đi đầu tiên của lộ trình tái cấu trúc

Mảng Taxi: do mảng taxi hiện nay vận hành không hiệu quả nên doanh nghiệp cho biết đã lên kế hoạch nhượng quyền toàn bộ số lượng taxi đang sở hữu, đồng thời cũng sẽ đổi tên thương hiệu Taxi Dầu khí thành Eco Taxi theo định hướng tái cấu trúc của Tập đoàn Dầu khí. Hướng quản lý nhượng quyền thương hiệu cũng đã được một số hãng taxi thực hiện, kỳ vọng sẽ cải thiện hiệu quả và giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí trong thời gian tới. Tính đến cuối năm 2014, công ty dự kiến sẽ chỉ còn khoảng 100 taxi sở hữu và hoạt động nhượng quyền sẽ hoàn tất trong năm sau.

Mảng kinh doanh xe bồn: PCT dự định sẽ phát triển mảng kinh doanh xe bồn thành mảng trọng yếu. Trong năm 2014, công ty đã đầu tư 2 xe bồn mới nâng số lượng xe bồn công ty sở hữu lên 5 chiếc, giá trị đầu tư là 3-4 tỷ đồng/chiếc. Ngoài ra, để đáp ứng nhu cầu vận chuyển LPG, công ty đang thuê khoảng 15 chiếc với năng lực vận tải chiếm khoảng 30-40% thị phần khu vực miền Nam. Trong năm sau công ty sẽ lên kế hoạch đầu tư thêm 2 xe bồn nữa, định hướng công ty sẽ trở thành công ty đầu mối vận chuyển LPG bằng xe bồn trong miền Nam, mục tiêu đến năm 2017 là sở hữu đội xe bồn chuyên dụng 20 chiếc.

Mảng cho thuê xe văn phòng: Công ty đang sở hữu 140 xe văn phòng các loại (Camry, Innova...), do mảng này vẫn đang hoạt động tốt nên PCT vẫn tiếp tục duy trì, dự kiến năm 2015 sẽ mua thêm khoảng 20 đầu xe. Dịch vụ cho thuê xe định hạn tương đối mới ở Việt Nam song chúng tôi nhận thấy khá nhiều hãng vận tải đang triển khai. Là công ty con của thành viên Tập Đoàn Dầu khí, chúng tôi cho rằng công ty có lợi thế hơn so với việc phải cạnh tranh bên ngoài. Rủi ro đối với PCT là các thành viên của Tập đoàn hiện nay cũng tự đầu tư xe, do đó, dù đây là mảng mang lại nguồn thu song tiềm năng mở rộng theo chúng tôi là không quá nổi bật.

Hình: Các tuyến vận tải đường sông từ Cà Mau đến TP.HCM



Nguồn: Worldbank, Rống Việt Securities

Tiềm năng từ việc vận chuyển LPG bằng đường thủy nội địa: Một phương án ban lãnh đạo PCT đang xem xét để cải thiện hiệu quả hoạt động của công ty là đầu tư tàu để vận chuyển khí LPG cho nhà máy xử lý khí Cà Mau bằng đường thủy nội địa. Với sản lượng cung cấp ước khoảng 18.000 tấn LPG/tháng, đội tàu chuyên chở LPG dự kiến sẽ gồm 4-5 chiếc với trọng tải 500-700 DWT và giá trị đầu tư khoảng 40-50 tỷ đồng/chiếc. Hoạt động chuyên chở LPG bằng đường nội thủy có thể kỳ vọng là mảng kinh doanh tiềm năng đối với PCT. Tuy nhiên, theo chúng tôi được biết, đến tận năm 2017, Nhà máy xử lý khí Cà Mau mới đi vào hoạt động. Do đó, triển vọng đối với mảng kinh doanh này sẽ còn ở tương lai rất xa.

Trong năm 2015, xu hướng giảm giá LPG sẽ ảnh hưởng đáng kể đến doanh thu từ hoạt động thương mại. Do đó, công ty cho biết sẽ cố gắng xây dựng kế hoạch năm sau tương đương kế hoạch năm 2014 (doanh thu khoảng 800 tỷ đồng và LNST là 11,7 tỷ đồng).

Bảng cân đối kế toán an toàn

	2010	2011	2012	2013	Q3/2014
Hệ số thanh toán hiện hành	2,27	1,48	2,02	1,96	2,47
Hệ số thanh toán nhanh	2,15	1,44	1,98	1,90	2,43
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,31	0,70	1,11	1,37	1,65
Kỳ thu tiền bình quân	48,68	38,25	30,03	27,95	22,35
Thời gian tồn kho bình quân	4,54	3,83	1,52	2,38	1,55
Kỳ thanh toán bình quân	21,77	52,32	40,49	44,02	34,77
Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt	31,44	(10,24)	(8,95)	(13,69)	(10,88)
Tỷ lệ Nợ/VCSH	0,40	0,46	0,43	0,60	0,44

Nguồn: Báo cáo tài chính PCT, Rong Việt tổng hợp

Hiện tại PCT đang thực hiện chính sách nhượng quyền đối với mảng taxi, kỳ thu tiền bình quân cải thiện dần qua các năm và ít hơn 30 ngày. Trong 3 quý đầu năm, khoản phải trả của công ty giảm mạnh khiến kỳ thanh toán bình quân rút ngắn còn khoảng 35 ngày. Điều này cũng khiến cho dòng tiền hoạt động kinh doanh của PCT bị âm trong Q3/2014. Tuy nhiên, lượng tiền mặt cuối kỳ của PCT vẫn ở mức cao, hơn 100 tỷ đồng, các tỷ số về khả năng thanh toán đều ở mức an toàn và tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu của Công ty vào khoảng 0,4x, trong đó không có nợ vay. Với lượng tiền mặt còn nhiều kết hợp với việc thu tiền ký quỹ từ hoạt động nhượng quyền taxi, chúng tôi cho rằng công ty sẽ có đủ khả năng tài chính để tập trung cho mảng kinh doanh xe bốn và cho thuê xe văn phòng trong năm sau.

Quan điểm:

Năm 2014, lợi nhuận của PCT có thể tăng trưởng mạnh cũng nhờ biên lợi nhuận của mảng vận tải cải thiện và thu tiền từ thanh lý tài sản. Chúng tôi cho rằng đây là kết quả bước đầu của định hướng nhượng quyền thương hiệu đối với mảng kinh doanh taxi mà Công ty đã bắt đầu triển khai từ năm 2013. Theo kế hoạch, tái cấu trúc mảng kinh doanh taxi và tập trung vào hoạt động cho thuê xe văn phòng và xe bốn có thể giúp cải thiện tỷ suất sinh lời của Công ty. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy PCT có tiềm năng tăng trưởng trong tương lai nếu như hoạt động vận tải LPG đường nội thủy được triển khai.

Với giá trị sổ sách tại thời điểm cuối Q3/2014 là 11.200 đồng/cp, P/B của cổ phiếu PCT chỉ khoảng 0,69x. Tuy nhiên, hiệu quả đến từ cải thiện các mảng kinh doanh hiện tại sẽ không nhiều để tạo ra một sự thay đổi rõ rệt đối với hoạt động của doanh nghiệp và triển vọng mảng vận chuyển LPG nội thủy còn chưa rõ ràng. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **QUAN SÁT** đối với cổ phiếu PCT, chờ những bước tiến tiếp theo đối với hoạt động tái cấu trúc của doanh nghiệp.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)	FY2011	FY2012	FY2013	FY2014F
Doanh thu thuần	579,2	892,4	945,0	1.100,0
% tăng trưởng	16,1%	54,1%	5,9%	16,4%
Lợi nhuận sau thuế	2,3	7,5	9,3	15,0
% tăng trưởng	-52,6%	230,5%	23,7%	61,6%
Tỷ suất LNST (%)	0,4%	0,8%	1,0%	1,4%
ROA (%)	0,7%	2,2%	2,5%	3,6%
ROE (%)	1,0%	3,2%	3,8%	5,9%
EPS (VND)	99	326	404	652
EPS đ/chỉnh (VND)	18	81	404	652
GTSS (VND)	10.101	10.417	10.779	11.400
Cổ tức tiền mặt(VND)	-	-	-	-
P/E (x)*	20,2	9,5	10,6	11,8*
P/BV (x)*	0,2	0,3	0,4	0,7*

Nguồn: Báo cáo tài chính PCT, Rong Việt tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 11/12/2014

CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến -5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rong Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2014.**