

DVP – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

(ngày 03/02/2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	43.500
KLGD TB 10 ngày	77.680
Vốn hoá (tỷ đồng)	1.728
Số lượng CPLH	40.000.000
% sở hữu nước ngoài	12,51%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phạm Hồng Quân

phquan@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6990 ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:

<VCBS><go>

TĂNG TRƯỞNG TRỞ LẠI TỪ NĂM 2021

Triển vọng kinh doanh: Hoạt động kinh doanh của DVP dự báo sẽ chứng kiến xu hướng tăng trưởng trở lại từ năm 2021 nhờ các động lực chính:

- i. Áp lực từ xu hướng dịch chuyển nguồn hàng không còn nhiều** khi các khách hàng lớn về cơ bản đã hoàn tất quá trình di chuyển sang các cảng sâu về hạ nguồn và Lạch Huyện. Xu thế tăng trưởng của lượng hàng container trong khu vực Hải Phòng dự báo sẽ bắt đầu phản ánh tích cực vào hoạt động kinh doanh của DVP trong năm 2021.
- ii. Hưởng lợi từ quá trình di dời cảng Hoàng Diệu:** Việc triển khai sớm dự án xây dựng cầu Nguyễn Trãi giúp đẩy nhanh quá trình di dời cảng Hoàng Diệu và tái cơ cấu nguồn hàng trong hệ thống công ty mẹ (PHP), qua đây đóng góp vào tăng trưởng sản lượng của DVP từ Q1.2021.
- iii. Kỳ vọng điều chỉnh giá dịch vụ xếp dỡ container trong năm 2021** nhờ sở hữu vị thế tốt trong việc đàm phán cước khi thông tư điều chỉnh khung giá dịch vụ cảng biển đi vào thực thi.

Đánh giá: Tại mức giá hiện tại, cổ phiếu DVP tương đối hấp dẫn cho các nhà đầu tư trung và dài hạn xét đến lượng tiền gửi ngân hàng lớn, mức chi trả cổ tức tiền mặt tích cực và hoạt động kinh doanh được cải thiện trong các năm tới. Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu lên **55.106 VNĐ/cổ phiếu** và nâng khuyến nghị từ **KHẢ QUAN** lên **MUA** cho cơ hội đầu tư trong trung và dài hạn đối với cổ phiếu DVP.

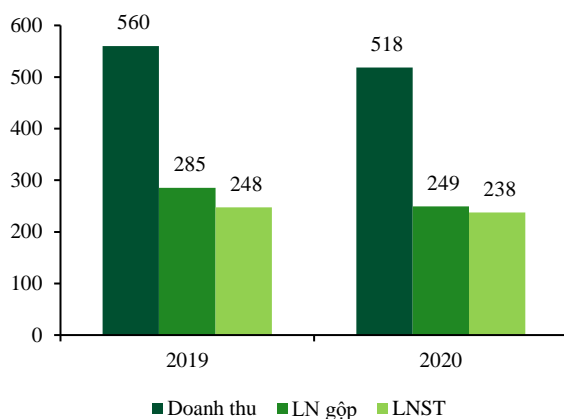
Chỉ tiêu tài chính	2019	2020	2021F	2022F
DTT (tỷ đồng)	560	518	604	650
+/- yoy (%)	-12,34%	-7,45%	16,48%	7,74%
LN công ty mẹ (tỷ đồng)	248	238	278	303
+/- yoy (%)	-13,94%	-4,02%	17,03%	9,02%
VCSH (tỷ đồng)	1.171	1.283	1.361	1.465
TS LN góp (%)	50,96%	48,13%	51,97%	52,92%
TS LNST (%)	44,23%	45,87%	46,08%	46,63%
ROA – TTM (%)	19,37%	17,02%	18,09%	18,40%
ROE – TTM (%)	21,14%	18,52%	20,43%	20,70%
EPS - TTM (đồng)	6.191	5.942	6.238	6.800

CẬP NHẬT KQKD 2020

Trong năm 2020, DVP ghi nhận doanh thu thuần đạt 518 tỷ đồng (-7,5% yoy), chủ yếu đến từ sự sụt giảm trong 2 quý đầu năm đến từ các yếu tố: (1) Tác động của dịch Covid-19 đến sản lượng hàng hóa trong khu vực; (2) Quá trình dịch chuyển của khách hàng lớn ra Lạch Huyện duy trì áp lực đến hoạt động kinh doanh trong 6T.2020.

Lợi nhuận sau thuế năm 2020 đạt 238 tỷ đồng (-4,0% yoy). Biên lợi nhuận cải thiện nhẹ so với cùng kỳ nhờ: (1) Chi phí khấu hao sụt giảm nhờ một số tài sản hết thời gian khấu hao; (2) Tiết giảm chi phí nhân công trong kì; (3) Động lực từ tăng trưởng trong doanh thu tài chính.

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của DVP (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Xu hướng biên lợi nhuận sau thuế của DVP



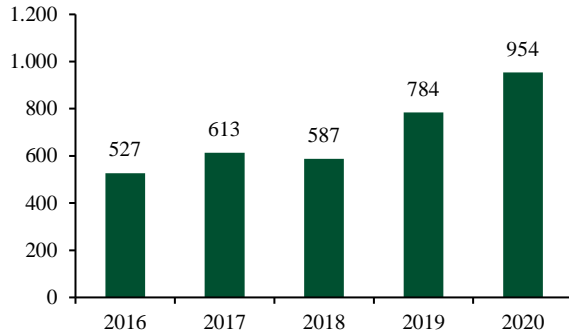
Nguồn: DVP, VCBS tổng hợp

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

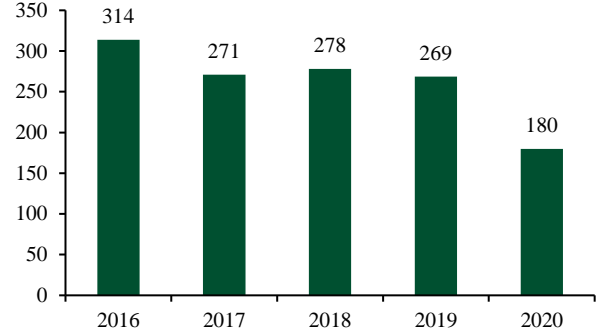
DVP duy trì tình hình tài chính khỏe mạnh với số dư tiền mặt và tiền gửi ngân hàng tiếp tục gia tăng, đạt 954 tỷ đồng vào cuối năm 2020 (chiếm 68,4% cơ cấu tổng tài sản) và doanh nghiệp không sở hữu nợ vay tài chính. Lượng tiền gửi ngân hàng lớn và liên tục tăng trưởng mang đến nguồn doanh thu tài chính dồi dào và là động lực đóng góp không nhỏ đến lợi nhuận của doanh nghiệp.

Trong năm 2020, DVP ghi nhận dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đạt 180 tỷ đồng. Dòng tiền CFO dồi dào và nhu cầu đầu tư không còn nhiều (chủ yếu phục vụ thay thế máy móc, thiết bị) giúp doanh nghiệp tích lũy nguồn tiền mặt lớn và duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt tích cực – hiện ở 40%/ năm. Chúng tôi kỳ vọng DVP sẽ gia tăng mức chi trả cổ tức từ năm 2021 cùng với tiến độ đầu tư của công ty mẹ - Cảng Hải Phòng (PHP) tại Lạch Huyện.

Hình 3: Số dư tiền mặt & tiền gửi ngân hàng của DVP (đv: tỷ đồng)



Hình 4: Dòng tiền CFO của DVP qua các năm (đv: tỷ đồng)



Nguồn: DVP, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2021

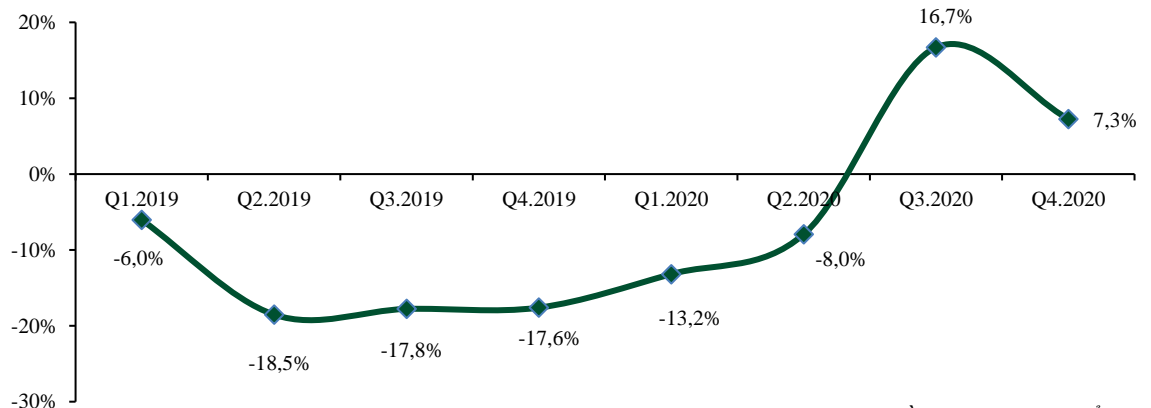
Áp lực từ xu hướng dịch chuyển nguồn hàng không còn nhiều

Mặc dù là cảng nằm về hạ nguồn sông Cẩm với khả năng tiếp nhận tàu với tải trọng tới 40.000 DWT, trong vài năm qua DVP chịu tác động không nhỏ từ xu hướng dịch chuyển nguồn hàng đến từ các yếu tố:

- Các cảng nằm sâu về hạ nguồn, sát cửa biển như Nam Đình Vũ, Mípec và cảng HICT (Lạch Huyện) lần lượt đi vào hoạt động với mức môn nước lớn hơn.
- Xu hướng tăng cỡ tàu của nhiều hãng tàu container để giảm thiểu chi phí.

Tuy vậy, tính đến hiện tại quá trình dịch chuyển nguồn hàng xuống các cảng hạ nguồn và Lạch Huyện của các hãng tàu sử dụng tàu container cỡ lớn về cơ bản đã hoàn thành. Sau khi hãng tàu O.N.E (khách hàng lớn của DVP) hoàn tất việc chuyển dịch ra Lạch Huyện, công ty đã bắt đầu ghi nhận tăng trưởng trở lại trong sản lượng hàng hóa phục vụ từ Q3.2020. Do vậy, xu hướng tăng trưởng tích cực của sản lượng hàng hóa trong khu vực dự báo sẽ được phản ánh vào kết quả kinh doanh của DVP từ năm 2021.

Hình 5: Tăng trưởng sản lượng hàng hóa phục vụ của DVP so với cùng kỳ



Nguồn: DVP, VCBS tổng hợp

Hưởng lợi từ quá trình di dời cảng Hoàng Diệu

Với vị thế là đơn vị vận hành cảng Đình Vũ – cảng container nằm về hạ nguồn và có hiệu quả hoạt động tốt trong hệ thống các cảng thuộc công ty mẹ (PHP), DVP dự báo được hưởng lợi từ quá trình dịch chuyển nguồn hàng container trong quá trình tái cơ cấu của PHP. Cụ thể, cảng Hoàng Diệu (cảng phục vụ hàng rời lớn của PHP) đang dần được di dời và dịch chuyển hoạt động khai thác hàng rời sang cảng Chùa Vẽ nhằm phục vụ các dự án xây dựng hạ tầng giao thông và phù hợp với định hướng quy hoạch thành phố Hải Phòng. Cảng Đình Vũ và Tân Vũ theo đó sẽ tiếp nhận nguồn hàng container từ cảng Chùa Vẽ và định hướng sẽ là đơn vị đảm nhận chính hoạt động khai thác hàng container của tập đoàn trong vài năm tới.

Bảng 1: Thông tin các cảng trực thuộc PHP

Cảng	Chiều dài cầu tàu (m)	Độ sâu (m)	Số lượng cầu tàu	Loại hàng	Khả năng tiếp nhận tàu (DWT)	Công suất
Cảng Hoàng Diệu	1.717	-8,4	11	Bách hóa, rời, bao	50.000	10 triệu tấn/ năm
Cảng Chùa Vẽ	848	-8,5	5	Bách hóa, Container	10.000	550.000 TEU/ năm
Cảng Tân Vũ	1.002	-8,7	5	Bách hóa, container	55.000	1.000.000 TEU/ năm
Cảng Đình Vũ (DVP)	425	-8,7	2	Container	40.000	500.000 TEU/ năm

Nguồn: PHP, DVP, Cảng vụ Hải Phòng, VCBS tổng hợp

Đồng thời, cùng với định hướng đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ và phục vụ phát triển kinh tế trên địa bàn, UBND Tp. Hải Phòng đã quyết định đẩy sớm tiến độ xây dựng cầu Nguyễn Trãi. Theo đó, PHP sẽ bắt đầu di dời 3 cầu cảng đầu tiên để bàn giao mặt bằng cho dự án ngay trong Q1.2021. Việc đẩy nhanh tiến độ dịch chuyển nguồn hàng giữa các cảng trực thuộc PHP dự báo sẽ là một động lực quan trọng cho tăng trưởng của DVP trong năm 2021.

Kỳ vọng điều chỉnh giá dịch vụ xếp dỡ container trong năm 2021

Nhằm gia tăng hiệu quả của các doanh nghiệp cảng biển và dựa trên thực tế: (1) Giá dịch vụ cảng biển tại Việt Nam còn rất thấp so với khu vực, và (2) Các hãng tàu quốc tế hiện đang chỉ trả cho cảng khoảng 30% - 40% mức thu phụ phí xếp dỡ cảng biển từ khách hàng, từ cuối năm 2020 bộ GTVT đã bắt đầu lấy ý kiến về dự thảo sửa đổi, bổ sung một số điều của thông tư 54/2018 về giá dịch vụ cảng biển. Theo đó, khung giá dịch vụ bốc xếp container sẽ tăng 10% trong năm 2021 và tiếp tục được điều chỉnh tăng theo lộ trình trong các năm tới.

VCBS đánh giá DVP sở hữu vị thế tốt trong việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ nếu quy định mới được thực thi và thúc đẩy mạnh mẽ đến lợi nhuận trong năm 2021 nhờ các yếu tố:

- Áp lực cạnh tranh tại khu vực xung quanh cảng Đình Vũ không còn lớn do xu hướng dịch chuyển nguồn hàng về hạ nguồn chững lại.
- Giá cước vận tải container đã tăng phi mã từ cuối năm 2020 và dự báo sẽ tiếp tục ở mức cao so với cùng kỳ trong năm 2021 do tình hình khan hiếm vỏ container. Đây là cơ sở tích cực

cho DVP trong việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ bốc xếp container tại cảng.

RỦI RO

Hiện tượng khan hiếm container kéo dài

Hiện tượng thiếu container tại Việt Nam có thể kéo dài do các hoạt động kinh tế tại Mỹ & EU duy trì trạng thái đình trệ, dẫn đến lệch cán cân thương mại hai bờ Thái Bình Dương. Điều này sẽ tác động tiêu cực đến hoạt động xuất nhập khẩu cũng như sản lượng hàng hóa container tại các cảng trong đây có DVP trong năm 2021.

Ảnh hưởng từ môi trường lãi suất thấp

Lãi suất tiền gửi ngân hàng được dự báo sẽ duy trì ở mức thấp trong năm 2021 nhằm thúc đẩy đầu tư và kích thích nền kinh tế. Với việc lãi tiền gửi ngân hàng là một nguồn đóng góp quan trọng tới lợi nhuận hàng năm, kết quả kinh doanh của DVP sẽ chịu tác động tiêu cực từ xu hướng trên.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng

Với giả định hiện tượng thiếu hụt container được cơ bản kiểm soát từ Q2.2021, VCBS dự phóng **trong năm 2021, DVP đạt doanh thu 604 tỷ đồng (+16,5% yoy). Lợi nhuận cho cổ đông công ty mẹ đạt 278 tỷ đồng (+17,0% yoy), tương ứng EPS là 6.238 VND.**

Định giá

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu DVP dựa trên phương pháp định giá tương đối P/B và chiết khấu dòng tiền FCFE. Đối với phương pháp P/B, chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị được giao dịch của các doanh nghiệp tương đồng trên thị trường và đưa ra kết quả định giá là **53.014 VND/ cổ phiếu.**

Bảng 2: Định giá cổ phiếu DVP theo phương pháp P/B

Doanh nghiệp	P/B
PHP	1,43
VSC	1,77
DXP	0,96
SGP	1,38
CLL	1,68
PDN	2,30
Trung vị	1,56
BVPS 2021 (VNĐ)	34.037
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ)	53.014

Đối với phương pháp FCFF, chúng tôi sử dụng mức lãi suất chiết khấu WACC 11,84% và đưa ra mức định giá hợp lý là **63.474 VND**.

Bảng 3: Định giá cổ phiếu DVP theo phương pháp FCFF

<i>tỷ VNĐ</i>	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
FCFF	323	228	214	238	315
Chiết khấu	294	185	156	155	183
Giá trị vĩnh viễn	1.547				
Giá trị doanh nghiệp	2.521				
Nợ vay ròng	-18				
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0				
Giá trị vốn chủ sở hữu	2.539				
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ)	63.474				

Kết hợp 2 phương pháp theo tỷ trọng 80:20, chúng tôi đưa ra mức định giá hợp lý của cổ phiếu DVP là **55.106 VND/ cổ phiếu**.

Bảng 4: Kết hợp 02 phương pháp định giá

Phương pháp	Giá (VNĐ/CP)	Tỷ trọng
P/B	53.014	80%
FCFF	63.474	20%
Giá hợp lý	55.106	

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong năm 2021, sản lượng hàng hóa phục vụ và kết quả kinh doanh của DVP dự báo sẽ tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ khi không còn chịu áp lực từ xu hướng dịch chuyển nguồn hàng, hưởng lợi từ xu thế tăng trưởng nhu cầu trong khu vực và quá trình tái cơ cấu giữa các cảng thuộc công ty mẹ. Đồng thời, chúng tôi cho rằng mức chi trả cổ tức của doanh nghiệp sẽ gia tăng trong giai đoạn tới cùng với sự cải thiện trong KQKD và nhu cầu đầu tư dự án lớn của PHP.

Tại mức giá hiện tại, cổ phiếu DVP tương đối hấp dẫn cho các nhà đầu tư trung và dài hạn xét đến lượng tiền gửi ngân hàng lớn, mức chi trả cổ tức tiền mặt tích cực và hoạt động kinh doanh được cải thiện trong các năm tới. Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu lên **55.106 VNĐ/cổ phiếu** và nâng khuyến nghị từ **KHẢ QUAN** lên **MUA** cho cơ hội đầu tư trong trung và dài hạn đối với cổ phiếu DVP.

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	639	560	518	604	650
Giá vốn hàng bán	322	275	269	290	306
Lợi nhuận gộp	317	285	249	314	344
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	68	66	51	56	60
EBIT	249	220	199	257	284
Lợi nhuận trước thuế	317	302	290	348	379
Chi phí thuế	29	55	53	70	76
Lợi nhuận sau thuế	288	248	238	278	303
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Lợi nhuận công ty mẹ	288	248	238	278	303
EPS (VND)	7.194	6.191	5.942	6.238	6.800

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền và tương đương tiền	92	29	18	141	169
Đầu tư ngắn hạn	495	755	936	936	936
Phải thu khách hàng	75	42	56	57	62
Hàng tồn kho	10	10	9	10	11
Tài sản ngắn hạn khác	34	21	18	21	23
Tổng tài sản ngắn hạn	706	858	1.037	1.166	1.200
Tài sản cố định	289	249	193	206	283
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	173	172	166	166	166
Tổng tài sản dài hạn	461	421	359	372	448
Tổng tài sản	1.168	1.279	1.396	1.538	1.648
Phải trả người bán ngắn hạn	15	18	9	15	16
Vay ngắn hạn	0	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	87	89	104	104	104
Tổng nợ ngắn hạn	102	107	113	118	119
Vay dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	-	-	-	-	-
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	102	107	113	118	119
Vốn chủ sở hữu	1.066	1.171	1.283	1.361	1.465
Tổng cộng nguồn vốn	1.168	1.279	1.396	1.480	1.584

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Dòng tiền từ HĐ kinh doanh	343	342	269	342	367
Dòng tiền từ HĐ đầu tư	-70	-286	-181	-19	-140
Dòng tiền từ HĐ tài chính	-205	-119	-100	-200	-200
Lưu chuyển tiền thuần trong kì	69	-63	-11	123	28
Tiền cuối kì	92	29	18	141	169

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng
Phân tích và Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng Bộ phận
Phân tích Doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân
Chuyên viên
Phân tích
phquan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630