

(MUA; Giá mục tiêu: VND 55.500)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DVP với **giá mục tiêu 55.500 đồng** trên cơ sở (i) là DN cảng biển có hiệu quả hoạt động tốt với biên LN cao, (ii) sở hữu nguồn lực tài chính dồi dào với lượng tiền gửi NH và đầu tư TC ngắn hạn lớn trong khi không có nợ vay, (iii) duy trì chi trả cổ tức tiền mặt với lợi tức hấp dẫn, và (iv) đề xuất tăng giá dịch vụ cảng biển từ năm 2021 giúp cải thiện biên LN của DN.

Mức giá mục tiêu được xác định dựa trên kết hợp 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh P/E. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward 10 lần (theo EPS 2021F ~ VND 5.525).

Tiêu điểm đầu tư

- **Sản lượng hàng hóa qua cảng Đình Vũ trong Q2 2020 bắt đầu hồi phục.** Theo số liệu từ Cảng vụ Hải Phòng, sản lượng hàng hóa qua cảng Đình Vũ đã chứng kiến tăng ~5% n/n và ~11% q/q, trong khi Q1 chứng kiến giảm ~6% n/n. Biên LN gộp duy trì ở mức cao với 57% nhờ chi phí NVL và CP nhân công thấp.
- **Chúng tôi cho rằng các cảng hạ nguồn vẫn duy trì hoạt động ổn định trong trung hạn** nhờ (i) hiệu suất hoạt động tại khu Lạch Huyện chưa cao, (ii) hệ thống hạ tầng để vận chuyển từ Lạch Huyện vào đất liền còn nhiều hạn chế, (iii) các FTA giúp tăng cường hoạt động giao thương, và (iv) xu hướng đẩy mạnh khai thác các tuyến đường nội thủy cho hoạt động logistics trong nước, tạo động lực gia tăng sản lượng hàng container qua cảng Đình Vũ sẽ tăng trở lại từ năm 2021 và duy trì ở mức 600 nghìn TEU/năm từ năm 2022.
- **Sức khỏe tài chính tốt** với ROE cao (20%) và không có nợ vay. DN nắm giữ khoản đầu tư ngắn hạn hơn 900 tỷ đồng, đem lại nguồn tiền dồi dào từ lãi tiền gửi NH và cổ tức.
- **Duy trì mức cổ tức tiền mặt cao và đều đặn.** Chúng tôi cho rằng DN sẽ duy trì mức cổ tức tiền mặt 4.000 đồng/CP trong năm 2020, tương ứng lợi tức 9,2%.
- **Đề xuất tăng giá dịch vụ cảng biển từ năm 2021.** Theo Hiệp hội đại lý và môi giới hàng hải Việt Nam (VISABA), giá dịch vụ bốc dỡ container tại Việt Nam, đặc biệt cho hàng xuất nhập khẩu hiện đang thấp hơn từ 2-3 lần so với các nước khác trong khu vực. Trên cơ sở đó, các DN cảng biển đang đề xuất tăng giá dịch vụ cảng biển lên 10% từ năm 2021.



Ngày báo cáo	05/10/2020
Giá hiện tại	VND 44.000
Giá mục tiêu	VND 55.500
Upside	26,1%
Lợi tức	9,1%
Tổng mức sinh lời	35,2%
Vốn hóa thị trường	1.682 Tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 26.100
	VND 52.000
KLGD bình quân	26.253 CP
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	14,18%

Chỉ tiêu	Đơn vị	FY17	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Sản lượng hàng container	nghìn TEU	661	657	557	525	562
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	627	639	560	491	552
LN trước thuế	Tỷ đồng	316	317	302	285	309
Lãi ròng	Tỷ đồng	287	288	248	234	253
EPS	Đồng	6.711	6.631	5.553	5.104	5.525
P/E forward	Lần				8,7x	7,9x
ROE		30,4%	28,2%	22,1%	19,1%	19,6%

(Nguồn: MBS Research)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 55.500)

Thông tin cập nhật

- **Sản lượng hàng hóa qua cảng Đình Vũ trong Q2 2020 bắt đầu hồi phục.** Theo số liệu từ Cảng vụ Hải Phòng, sản lượng hàng hóa qua cảng Đình Vũ đã chứng kiến tăng ~5% n/n và ~11% q/q, trong khi Q1 chứng kiến giảm ~6% n/n. Biên LN gộp duy trì ở mức cao với 57% nhờ chi phí NVL và CP nhân công thấp.
- **Doanh thu 1H2020 giảm ~18% nhưng lãi ròng chỉ giảm nhẹ 1% n/n,** đạt tương ứng ~139 tỷ đồng, chủ yếu nhờ nguồn tiền gửi dồi dào giúp lãi tiền gửi NH tăng từ 7,6 tỷ đồng lên ~23 tỷ đồng.

Trong nửa đầu năm, sản lượng hàng container qua cảng Đình Vũ giảm 10% n/n xuống còn 255 nghìn TEU do (i) tác động từ dịch Covid-19 khiến hệ thống cảng Hải Phòng chứng kiến sản lượng hàng container giảm 6% n/n, và (ii) cạnh tranh cao tại khu vực Đình Vũ.

- **Sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng đang chứng kiến tăng trưởng trở lại.** Theo Cục Hàng hải Việt Nam, trong 8T2020, khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam tăng 7% n/n lên 461,2 triệu tấn. Trong đó, sản lượng hàng container đạt 14,2 triệu TEU tăng 13% n/n – mức tăng cao nhất trong vài tháng trở lại đây sau thời gian dài chịu ảnh hưởng từ dịch Covid-19. Hệ thống cảng tại miền Bắc đã ghi nhận mức tăng 4% n/n trong 8T đầu năm.
- **Nhu cầu vận tải tăng cao, đẩy tổng công suất tàu không hoạt động giảm xuống.** Theo Alpaliner, tính đến ngày 14/09/2020, số lượng tàu không hoạt động giảm còn 163 chiếc, giảm mạnh so với mức 264 chiếc tại ngày 20/07/2020.
- **DVP đặt kế hoạch LNTT Q3 2020 giảm 7,6% n/n** còn 65 tỷ đồng. Sản lượng hàng container kỳ vọng đạt 135.000 TEU, doanh thu 135 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ năm ngoái.

Tăng trưởng sản lượng hàng hóa đi qua các cảng lớn tại Hải Phòng 1H2020/1H2019

Cảng	Số tàu			Tải trọng ('000 DWT)		
	6T2019	6T2020	Tăng trưởng n/n	6T2019	6T2020	Tăng trưởng n/n
VIP Green	237	194	-18%	5.011	4.619	-8%
Green	118	110	-7%	1.702	1.655	-3%
Nam Hải	61	75	23%	778	842	8%
Nam Hải Đình Vũ	194	228	18%	3.729	4.261	14%
Nam Đình Vũ	138	81	-41%	2.716	1.271	-53%
Hải An	118	130	10%	1.896	2.218	17%
Đình Vũ	254	235	-7%	4.111	4.088	-1%

(Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 55.500)

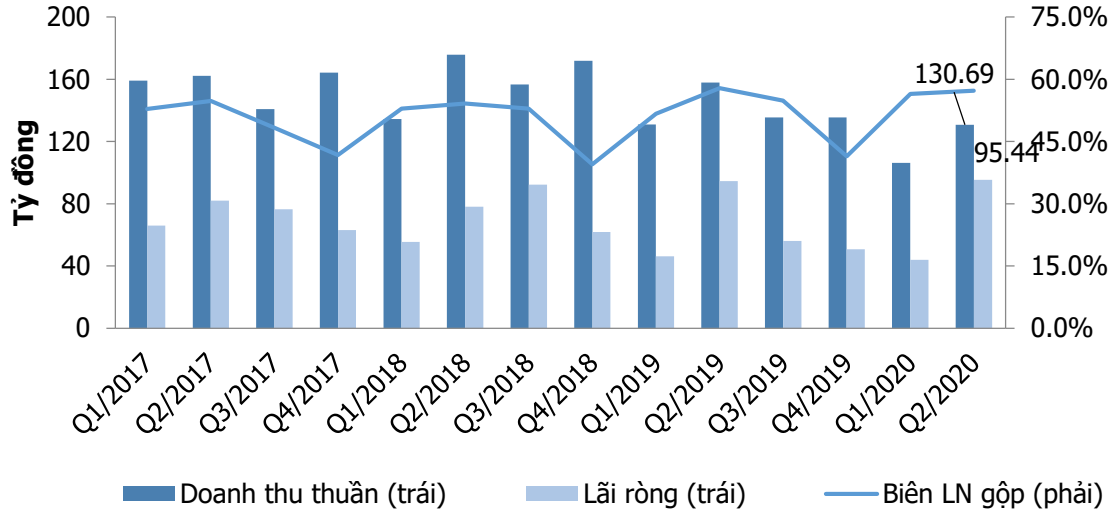
Hệ thống cảng Hải Phòng

Cảng biển tại sông	Số cầu tàu	Tải trọng tàu (DWT)	Mớn nước sâu (m)	Công suất (TEU)	Chủ đầu tư
Thượng nguồn				2.350.000	
Green Port	2	10.000	7,8	300.000	CTCP Tập đoàn Container VN
Đoạn Xá	1	10.000	8,4	250.000	CTCP Cảng Đoạn Xá
Hải An	1	20.000	8,7	250.000	CTCP Vận tải và xếp dỡ Hải An
Chùa Vẽ	5	10.000	8,4	500.000	CTCP Cảng Hải Phòng
Hoàng Diệu	11	10.000	7,4	400.000	CTCP Cảng Hải Phòng
Transvina	1	7.000	7,8	200.000	Vinalines
Tân Cảng 128	3	15.000	8,2	300.000	TCT Tân Cảng Sài Gòn
Nam Hải	1	10.000	9	150.000	CTCP Gemadept
Hạ nguồn				6.150.000	
VIP Green Port	5	30.000	9,5	800.000	CTCP Tập đoàn Container VN
Đình Vũ	2	40.000	8,7	600.000	CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ
Tân Cảng 189	1	15.000	8,7	200.000	TCT Tân Cảng Sài Gòn
PTSC Đình Vũ	1	20.000	8,5	300.000	CTCP Cảng DV Dầu khí Đình Vũ
Tân Vũ	7	20.000	10,5	1.300.000	CTCP Cảng Hải Phòng
Nam Hải Đình Vũ	4	30.000	-	500.000	CTCP Gemadept
Nam Đình Vũ	7	30.000	-	500.000	CTCP Gemadept
Mipec		30.000	-	350.000	CTCP Cảng Mipec
Vinalines Đình Vũ		20.000	-	500.000	CTCP Cảng Vinalines - Đình Vũ
Lạch Huyện GĐ1	-	100.000	14	1.100.000	Bộ GTVT (đầu tư PPP)
Tổng công suất hiện tại				8.500.000	

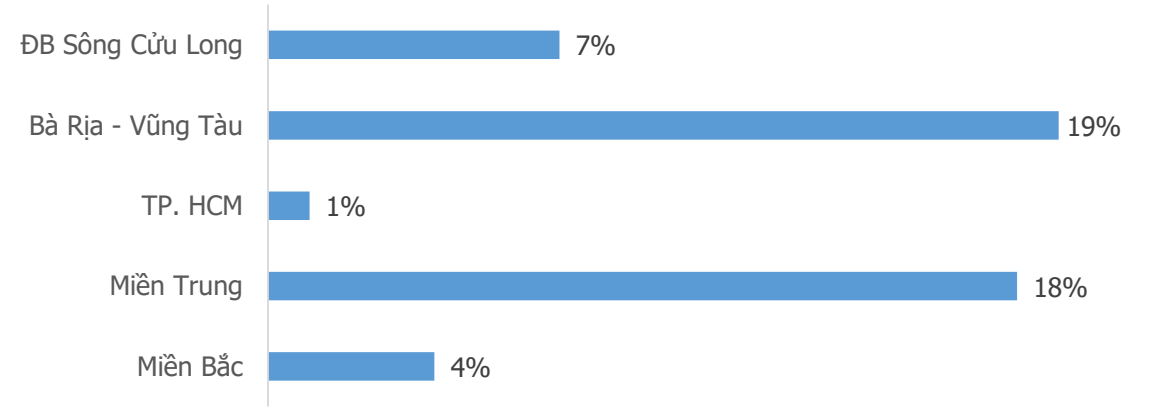
(Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, MBS Research)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 55.500)

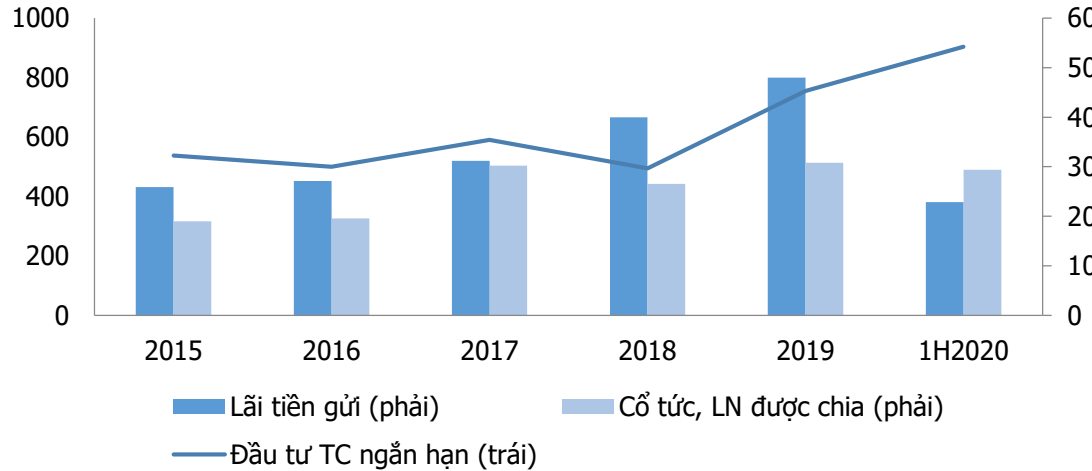
KQKD theo quý DVP



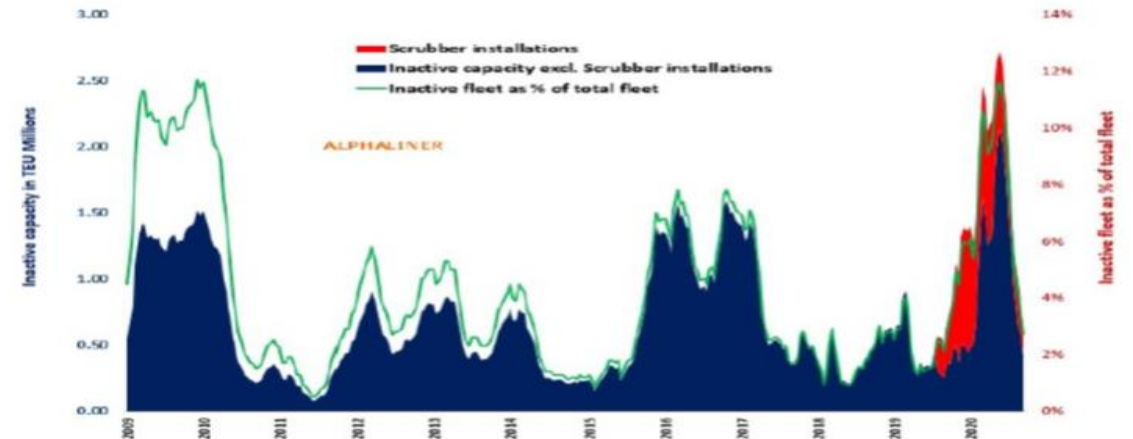
Tăng trưởng sản lượng container qua hệ thống cảng biển VN trong 8T2020



Đầu tư tài chính ngắn hạn của DVP (tỷ đồng)



Tỷ lệ công suất tàu không hoạt động/tổng công suất container toàn cầu



(Nguồn: Bộ Công thương, VPA, Cảng vụ Hải Phòng, DVP, Alpha Liner)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 55.500)

Mô hình dự phóng

Năm 2020, doanh thu và lãi ròng ước đạt tương ứng 491 tỷ đồng và 234 tỷ đồng, giảm tương ứng 12% và 6% n/n. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động khai thác cảng sẽ chứng kiến hồi phục nhẹ trong 2H2020, kéo theo sản lượng hàng container thông qua các cảng của DVP giảm ~6% n/n.

Năm 2021, doanh thu và LN dự kiến tăng trưởng với mức tăng 12% và 8% n/n trên cơ sở dự phóng sản lượng hàng container thông qua cảng tăng 7% n/n trong bối cảnh (i) kinh tế phục hồi dần sau đại dịch, dẫn đến sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam tăng cao trở lại, (ii) hiệp định EVFTA có hiệu lực từ tháng 8/2020 đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu giữa Việt Nam và EU, dịch vụ vận tải biển do đó được mở rộng, (iii) giá dịch vụ cảng biển tăng bình quân 5% trong năm 2021.

Chúng tôi cho rằng các cảng hạ nguồn vẫn duy trì hoạt động ổn định trong trung hạn nhờ (i) hiệu suất hoạt động tại khu Lạch Huyện chưa cao, (ii) hệ thống hạ tầng để vận chuyển từ Lạch Huyện vào đất liền còn nhiều hạn chế, trong khi đó (iii) sản lượng hàng hóa vận chuyển bởi các tàu feeder/cỡ nhỏ vẫn có xu hướng tăng trưởng tích cực nhờ (i) các FTA giúp tăng cường hoạt động giao thương và (ii) xu hướng tăng cường khai thác các tuyến đường nội thủy cho hoạt động logistics trong nước, giúp sản lượng hàng container qua cảng Đình Vũ sẽ tăng trở lại từ năm 2021 và duy trì ở mức 600 nghìn TEU/năm từ năm 2022.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu GMD vào khoảng 55.500 đồng** dựa trên kết hợp 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh P/E. Giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 10,0 lần (theo EPS 2021F khoảng 5.525 đồng).

	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Sản lượng hàng container (nghìn TEU)	525	562	601	601	601
Doanh thu (tỷ VND)	491	552	591	591	591

Công ty	Ticker	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	P/E
Công ty cổ phần Cảng Đà Nẵng	CDN	2.277	12,3x
Công ty cổ phần Cảng Cát Lái	CLL	986	12,0x
Công ty cổ phần Cảng Đoạn Xá	HAH	668	5,8x
Công ty Cổ phần Cảng Đồng Nai	PDN	1.372	11,4x
Công ty cổ phần Cảng Hải Phòng	PHP	3.597	9,4x
CTCP Container Việt Nam	VSC	2.048	9,7x
Bình quân			10,1x

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**