

CTCP Đầu tư & Phát triển Cảng Đình Vũ

(HOSE: DVP)

Duy trì sự ổn định

Mua
(Bảo cáo cập nhật)Giá mục tiêu:
65,000 VND
Upside +27.5%CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn

Sản lượng ổn định

Sản lượng container thông quan cảng DVP Q1 2022 đạt 144,668 TEU (đi ngang so với Q1 2021) với mức doanh thu đạt 142.6 tỷ VND (+7.9% CK). Doanh thu tăng nhẹ trong lúc sản lượng đi ngang do mức đơn giá dịch vụ Q1 2022 đang cao hơn cùng kỳ gần 10%, trung bình 1,000,000/TEU. Lợi nhuận sau thuế (LNST) Q1 2022 ghi nhận đạt 54.4 tỷ VND (+5.2% CK).

Dự phóng KQKD các quý và năm 2022

Dự phóng KQKD

- Trong Q2 và Q3 2022, chúng tôi dự phóng sản lượng container lần lượt ở mức 162,000 và 155,000 TEU. Doanh thu dự phóng lần lượt 162 tỷ VND (-2.4% CK) và 155 tỷ VND (đi ngang). Trong Q2, nhiều khả năng DVP sẽ nhận cổ tức từ SITC - Đình Vũ, do đó LNST dự phóng Q2 và Q3 lần lượt ở mức 90 tỷ VND (+10.7% CK) và 63.5 tỷ VND (-25.7% CK).
- Trong năm 2022, chúng tôi dự kiến hoạt động khai thác cảng của DVP vẫn diễn ra ổn định với mức sản lượng container thông quan 600,000 TEU (đi ngang so với năm 2021). Cổ tức dự kiến từ SITC - Đình Vũ duy trì quanh 30 tỷ VND (đi ngang). Doanh thu và LNST dự phóng ở mức lần lượt 600 tỷ VND (-1.4% CK) và 278.6 tỷ VND (đi ngang).

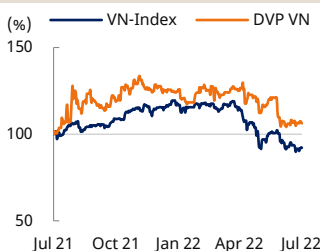
Các yếu tố rủi ro chính

Hoạt động của cảng Lạch Huyện; tiềm năng đầu tư mở rộng HĐKD và tăng trưởng doanh thu, LNST của công ty so với ngành và thị trường chung; mặt bằng lãi suất là các yếu tố không chắc chắn có thể làm thay đổi giá trị của doanh nghiệp và cổ phiếu DVP.

Định giá

Chúng tôi tiếp tục duy trì mức lợi suất yêu cầu (RRR) là 10% và tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2025 ở mức 3%. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho chủ sở hữu (FCFE), chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu DVP ở mức 65,000 VND/ cổ phiếu.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (15/07/2022, VND)	51,000	Vốn hóa (Tỷ VND)	2,040
LN hoạt động (22F, tỷ VND)	340	SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	40
Kỳ vọng thị trường về LNHD (22F, tỷ VND)	NA	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	30.1
Tăng trưởng EPS (22F, %)	0.53	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	12.5
P/E (22F, x)	7.4	Beta (12 tháng)	0.7
P/E thị trường (x)	12.8	Thấp nhất 52 tuần (VND)	48,000
VN-Index	1,179	Cao nhất 52 tuần (VND)	65,000

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	0.2	-15.6	4.5
Tương đối	3.1	5.6	13.4

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Doanh thu (Tỷ VND)	559.9	518.2	608.6	600.0	618.0	636.5
LNHD (Tỷ VND)	300.1	290.3	340.9	339.7	354.3	369.8
Biên LNHD (%)	53.6	56.0	56.0	56.6	57.3	58.1
LNST (tỷ VND)	247.6	237.7	277.1	278.6	290.5	303.2
EPS (VND)	6,191	5,942	6,928	6,965	7,263	7,581
ROE (%)	21.1	18.5	20.2	19.2	18.6	18.0
P/E (x)	7.6	7.7	7.4	7.4	7.1	6.8
P/B (x)	1.6	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

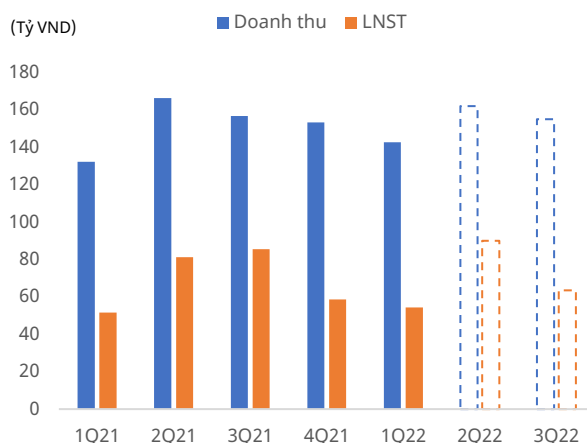
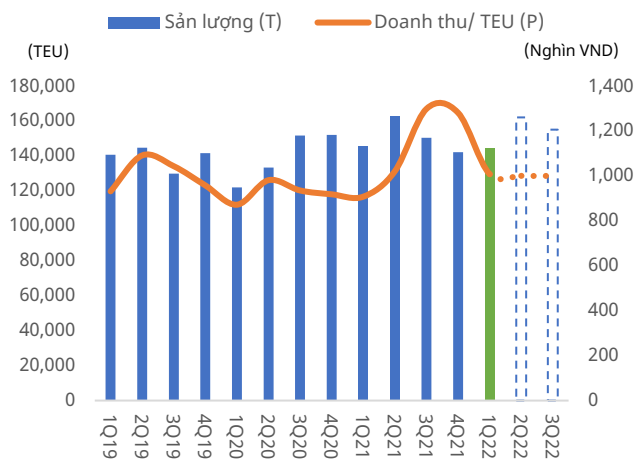
Sản lượng container duy trì ổn định trong Q1

Sản lượng container thông quan cảng DVP Q1 2022 đạt 144,668 TEU (đi ngang so với Q1 2021) với mức doanh thu đạt 142.6 tỷ VND (+7.9% CK). Doanh thu tăng nhẹ trong lúc sản lượng đi ngang nhờ đơn giá dịch vụ Q1 2022 đang cao hơn cùng kỳ gần 10%, trung bình 1,000,000/TEU.

Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp (LNG) Q1 2022 cũng trở lại mức trung bình các năm là 55% (so với mức 49% và 42% trong Q3 và Q4 2021 dưới tác động của các biện pháp giãn cách xã hội). Lợi nhuận sau thuế (LNST) Q1 2022 ghi nhận đạt 54.4 tỷ VND (+5.2% CK).

Hình 1. Sản lượng container thông quan DVP theo quý

Hình 2. Doanh thu và LNST theo quý

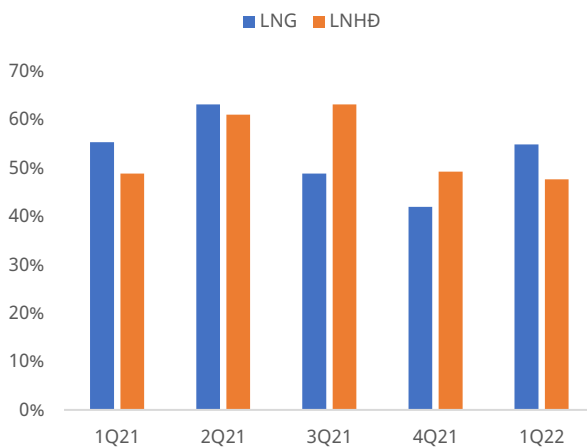
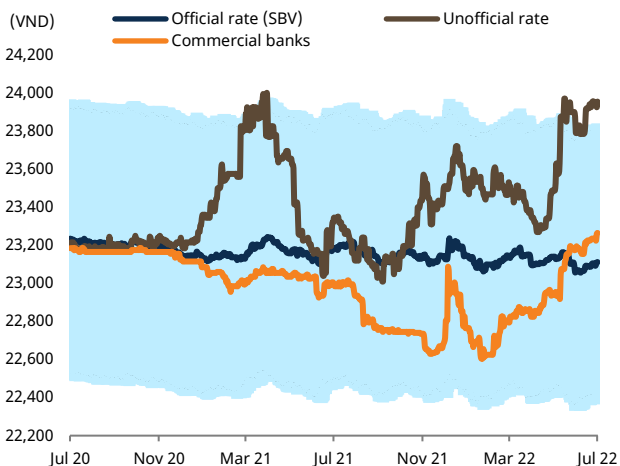


Nguồn: Dữ liệu DN, Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn: Dữ liệu DN, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Tỷ giá USD/VND

Hình 4. Biên LNG và LNHD theo quý



Nguồn: SBV, Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn: Dữ liệu DN, Mirae Asset Vietnam Research

Dự phóng và định giá

Với việc hoạt động sản xuất trong nước tăng trưởng tốt trong 6T 2022 khi chỉ số PMI duy trì ở mức trên 50 và IIP 6T tăng 8.7%, chúng tôi dự phóng hoạt động thông quan cảng biển ở khu vực Hải Phòng tiếp tục tích cực. Tuy nhiên, do đang hoạt động ở mức công suất tối đa, sản lượng của DVP như mọi năm gần như sẽ không có nhiều đột biến.

Trong Q2 và Q3 2022, chúng tôi dự phóng sản lượng container lần lượt ở mức 162,000 và 155,000 TEU. Doanh thu dự phóng lần lượt 162 tỷ VND (-2.4% CK) và 155 tỷ VND (đi ngang). Trong Q2, nhiều khả năng DVP sẽ nhận cổ tức từ SITC - Đình Vũ, do đó LNST dự phóng Q2 và Q3 lần lượt ở mức 90 tỷ VND (+10.7% CK) và 63.5 tỷ VND (-25.7% CK).

Trong năm 2022, chúng tôi dự kiến hoạt động khai thác cảng của DVP vẫn diễn ra ổn định với sản lượng container thông quan ở mức 600,000 TEU (đi ngang so với năm 2021). Cổ tức dự kiến từ SITC- Đình Vũ duy trì quanh 30 tỷ VND (đi ngang). Doanh thu và LNST dự phóng lần

lượt 600 tỷ VND (-1.4% CK) và 278.6 tỷ VND (đi ngang).

Chúng tôi tiếp tục duy trì lợi suất yêu cầu (RRR) là 10% và tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2025 ở mức 3%. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho chủ sở hữu (FCFE), chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu DVP ở mức 65,000 VND/ cổ phiếu.

Các yếu tố rủi ro chính

Cảng Lạch Huyện: Được đưa vào vận hành năm 2018, cảng nước sâu lớn nhất miền Bắc ngay lập tức ảnh hưởng đến sản lượng thông quan của các cảng biển nằm sâu hơn trong khu vực Đình Vũ. Hiện tại cảng Lạch Huyện vẫn đang tiếp tục được mở rộng đến công suất tối đa, trong dài hạn nhiều khả năng sẽ ảnh hưởng đến sản lượng của DVP khi các hãng tàu chuyển sang khai thác cảng này với các tàu tải trọng lớn.

Đầu tư mở rộng của DVP: Đến cuối Q1 2022, DVP đang nắm khối lượng tiền gửi có kỳ hạn lớn, chiếm gần 69% tổng tài sản và sản lượng của cảng Đình Vũ đã luôn duy trì tối đa công suất nhiều năm qua. Do đó, nếu DVP không đầu tư mở rộng HĐKD, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của công ty sẽ không bằng mức tăng chung của ngành và VN-Index nói chung, đặc biệt khi so sánh với các công ty cùng ngành có cảng biển vẫn còn tiềm năng gia tăng sản lượng. Khi đó, mặc dù dòng cổ tức cao vẫn duy trì tốt, diễn biến trên thị trường của cổ phiếu DVP có khả năng sẽ thua kém thị trường chung.

Mặt bằng lãi suất: Các mức lãi suất điều hành thay đổi sẽ ảnh hưởng đến định giá của công ty và cổ phiếu. Với việc Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) đã và có kế hoạch nâng lãi suất, đồng USD mạnh lên sẽ gây áp lực lên NHNN trong việc giữ tỷ giá ổn định. Trong tình huống hoạt động bán ra USD chưa đủ để ổn định tỷ giá, việc tăng các mức lãi suất điều hành có thể được áp dụng.

CTCP Đầu tư & Phát triển Cảng Đình Vũ (HOSE: DVP)

Báo cáo HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu	608.58	600.00	618.00	636.54
Giá vốn hàng bán	-289.21	-300.00	-309.00	-318.27
Lợi nhuận gộp	319.37	300.00	309.00	318.27
Chi phí quản lý và bán hàng	-60.65	-60.00	-61.80	-63.65
Thu nhập tài chính	82.41	100.24	107.61	115.69
Chi phí tài chính	-0.25	-0.50	-0.50	-0.50
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	340.88	339.74	354.31	369.81
Lợi nhuận trước thuế	339.30	339.74	354.31	369.81
Thuế TNDN	-62.17	-61.15	-63.78	-66.57
Lợi nhuận sau thuế	277.13	278.59	290.53	303.24

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024
Tài sản ngắn hạn	1170.12	1210.89	1330.17	1460.67
Tiền và tương đương tiền	32.81	25.00	25.00	25.00
Đầu tư ngắn hạn	1024.00	1089.89	1206.92	1335.10
Khoản phải thu	99.29	75.00	77.25	79.57
Hàng tồn kho	9.58	11.00	11.00	11.00
Tài sản ngắn hạn khác	4.44	10.00	10.00	10.00
Tài sản dài hạn	329.28	360.65	360.65	360.65
Tài sản cố định	164.57	193.34	193.34	193.34
Nguyên giá TSCĐ	1246.48	1353.15	1424.37	1499.34
Khấu hao lũy kế TSCĐ	-1081.91	-1159.81	-1231.03	-1306.00
Đầu tư dài hạn	137.31	137.31	137.31	137.31
Tài sản dài hạn khác	27.19	30.00	30.00	30.00
Tổng tài sản	1499.39	1571.54	1690.82	1821.32
Nợ phải trả	126.44	120.00	128.75	136.01
Nợ ngắn hạn	126.44	120.00	128.75	136.01
Các khoản phải trả ngắn hạn	126.44	120.00	128.75	136.01
Nợ vay ngắn hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Vốn chủ sở hữu	1372.95	1451.54	1562.07	1685.31
Vốn góp	400.00	400.00	400.00	400.00
Vốn và quỹ khác	585.64	674.79	767.76	864.80
Lợi nhuận chưa phân phối	387.31	376.75	394.31	420.51
Tổng nguồn vốn	1499.39	1571.54	1690.82	1821.32

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	234.60	252.65	259.44	266.33
Tiền thu từ bán hàng và cung cấp dịch vụ	625.58	627.60	646.43	665.82
Tiền chi trả cho nhà cung cấp	-147.52	-166.80	-171.80	-176.96
Tiền chi trả cho người lao động	-121.22	-112.80	-116.18	-119.67
Tiền chi trả lãi vay	0.00	0.00	0.00	0.00
Tiền chi nộp thuế thu nhập doanh nghiệp	-63.74	-61.15	-63.78	-66.57
Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	1.01	3.00	3.09	3.18
Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	-59.51	-37.20	-38.32	-39.47
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-60.82	-60.46	-79.44	-86.33
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-52.08	-67.66	-71.22	-74.97
Các khoản khác	-8.74	7.20	-8.22	-11.36
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-159.11	-200.00	-180.00	-180.00
Tiền trả các khoản đi vay	0.00	0.00	0.00	0.00
Cổ tức	-159.11	-200.00	-180.00	-180.00
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	14.67	-7.81	0.00	0.00
Ảnh hưởng tỉ giá	-0.12	0.00	0.00	0.00
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	18.27	32.81	25.00	25.00
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	32.81	25.00	25.00	25.00

Các chỉ số chính

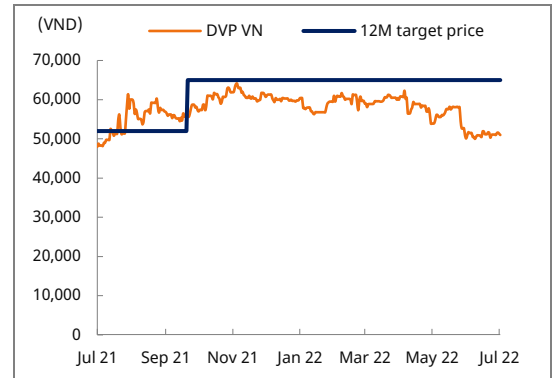
	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	7.39	7.35	7.05	6.75
P/B (x)	1.49	1.41	1.31	1.22
EPS (VND)	6,928	6,965	7,263	7,581
BPS (VND)	34,324	36,289	39,052	42,133
DPS (VND)	3,978	5,000	4,500	4,500
Tăng trưởng doanh thu (%)	17.44	-1.41	3.00	3.00
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	17.42	-0.33	4.29	4.37
Tăng trưởng EPS (%)	16.59	0.53	4.28	4.38
Vòng quay phải thu (x)	6.13	8.00	8.00	8.00
Vòng quay hàng tồn kho (x)	30.19	27.27	28.09	28.93
Vòng quay phải trả (x)	2.29	2.50	2.40	2.34
ROA (%)	18.48	17.73	17.18	16.65
ROE (%)	20.19	19.19	18.60	17.99
Phải trả trên VCSH (%)	0.09	0.08	0.08	0.08
Tỷ lệ thanh khoản hiện thời (%)	9.25	10.09	10.33	10.74
Nợ vay trên VCSH (%)	0	0	0	0

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Tên công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)
CTCP Đầu tư & Phát triển Cảng Đình Vũ	08/07/2022	Mua	65,000
CTCP Đầu tư & Phát triển Cảng Đình Vũ	04/10/2021	Tăng tỷ trọng	65,000
CTCP Đầu tư & Phát triển Cảng Đình Vũ	11/05/2021	Tăng tỷ trọng	52,000



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336