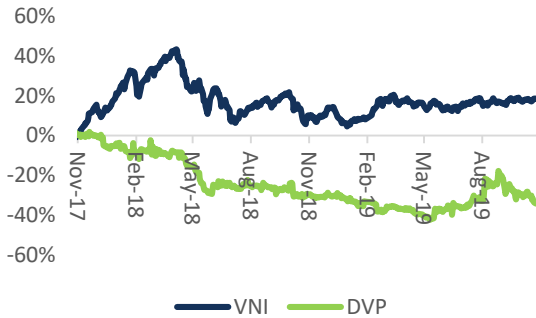


**Phan Thị Ngọc Mai**

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: [MaiPTN@fpts.com.vn](mailto:MaiPTN@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+84.24) – 3773 7070 – Ext: 5508

**Biến động giá cổ phiếu DVP và VNIndex**

**Thông tin giao dịch ngày 6/11/2019**

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	38.850
Giá cao nhất 52 tuần(VNĐ/cp)	48.300
Giá thấp nhất 52 tuần(VNĐ/cp)	31.500
Số lượng CP niêm yết (cp)	40.000.000
Số lượng CP lưu hành (cp)	40.000.000
KLGD bình quân 30 phiên (cp/phiên)	31.512
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.544
EPS trailing (VNĐ)	6.467
P/E trailing	6,01

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ
Địa chỉ	Cảng Đình Vũ, Phường Đông Hải 2, Quận Hải An, TP Hải Phòng
Doanh thu chính	Dịch vụ xếp dỡ hàng hóa, kinh doanh kho bãi, dịch vụ đại lý vận tải và giao nhận hàng hóa
Chi phí chính	Chi phí nhân công, chi phí khấu hao, chi phí thuê kho bãi, chi phí xếp dỡ, lai dắt tàu.

<sup>1</sup>Tổng doanh thu gồm: Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ, doanh thu hoạt động tài chính và thu nhập khác.

**1. Kết quả hoạt động kinh doanh năm 9 tháng đầu năm 2019.**

**Tổng doanh thu<sup>1</sup> 9 tháng 2019 đạt 477,1 tỷ đồng (-7,1% yoy), hoàn thành 73,4% kế hoạch năm.** Trong đó:

- **Doanh thu thuần đạt 424,3 tỷ đồng (-9,1% yoy)** chủ yếu do số lượt tàu cập cảng Đình Vũ trong 9 tháng đầu năm 2019 đạt 372 chuyến (-16,6% yoy), dẫn đến sản lượng container khai thác tại cảng giảm 14,4% yoy, chỉ đạt 415.218TEUs; trong khi giá dịch vụ khai thác container không thay đổi nhiều so với năm 2018.
  - **Doanh thu tài chính đạt 52,6 tỷ đồng (+14,3% yoy)** trong đó (1) Cổ tức DVP nhận được từ công ty liên kết đạt 30,8 tỷ đồng (+16,2% yoy) và (2) lãi tiền gửi đạt 20,7 tỷ đồng (+15,6%yoy). Tại ngày 30/9/2019, khoản đầu tư tài chính (chủ yếu là tiền gửi ngân hàng) nắm giữ tới ngày đáo hạn ghi nhận 712 tỷ đồng (+43,8% yoy).
  - **Thu nhập khác không đáng kể, đạt 0,71 tỷ đồng (- 87,8% yoy).**
- Lợi nhuận trước thuế (LNTT) 9 tháng 2019 đạt 238,9 tỷ đồng (-3,8% yoy), hoàn thành 83,5% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 196,9 tỷ đồng (-12,8% yoy)** do thuế suất thuế TNDN năm 2019 phải nộp là 20% trong khi đó thuế suất TNDN năm 2018 là 10%.

**Cổ tức dự kiến năm 2019:** ĐHCĐ năm 2019 đã thông qua việc chi trả cổ tức năm 2019 bằng tiền mặt tối thiểu 2.500 đồng/cp.

**2. Khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu DVP:**
**Điểm nhấn đầu tư**

- **DVP là doanh nghiệp hoạt động khá hiệu quả trong bối cảnh ngành cạnh tranh gay gắt:** Công ty duy trì mức tỷ suất lợi nhuận luôn cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành hoạt động ở khu vực Hải Phòng.
- **DVP không phải trả lãi vay tài chính:** Do từ cuối quý 2/2018, DVP đã trả hết các khoản nợ vay chịu lãi.
- **Hầu hết các trang thiết bị máy móc, nhà xưởng của DVP sẽ hết khấu hao vào 2022.** Do vậy, từ năm 2022, DVP biên lợi nhuận gộp của DVP sẽ cải thiện khoảng 12%/năm.

**Rủi ro đầu tư**

- **Khu vực cảng biển Hải Phòng đang dư cung dịch vụ khoảng 35% trong năm 2019.** Thêm vào đó, vị trí cảng Đình Vũ kém thuận lợi hơn so với các cảng biển mới (Lạch Huyện, Nam Đình Vũ, Mippec, Vinalines Đình Vũ). Do đó, cảng Đình Vũ sẽ chịu một áp lực không nhỏ trong việc giữ chân khách hàng truyền thống. Cụ thể, trong quý 2.2019, hãng tàu Mitsu OSK và hãng tàu Biển Đông – khách hàng nhỏ của DVP đã chuyển sang khai thác ở cảng Lạch Huyện, cảng Tân Vũ và cảng Chùa Vẽ.
- **Từ năm 2019, DVP không còn được ưu đãi thuế TNDN.** Theo ước tính của chúng tôi, với mức thuế suất thuế TNDN tăng từ 10% - 20% thì LNST năm 2019 của DVP sẽ giảm 19,7%.
- **Tính thanh khoản của cổ phiếu thấp:** Giao dịch bình quân 30 phiên gần đây của DVP là 31.512 cổ phiếu/ phiên. Do đó, nhà đầu tư nên cân nhắc rủi ro thanh khoản khi mua cổ phiếu này.

### Các yếu tố cần theo dõi

- **DVP sẽ có cơ hội từ việc góp vốn đầu tư với Công ty mẹ - Công ty Cổ phần Cảng Hải Phòng (PHP) khi PHP được cấp phép đầu tư xây dựng 2 bến cảng số 3, 4 tại cảng Lạch Huyện.** Dự án có diện tích khai thác khoảng 45 ha, chiều dài bến 750m (2 bến); có khả năng tiếp nhận tàu 100.000 DWT. Mặc dù, tại cuộc họp Thường trực Chính Phủ ngày 25/08/2019, Thủ tướng Chính Phủ đã đồng ý phê duyệt chủ trương đầu tư, giao cho cảng Hải Phòng thuộc Vinalines đầu tư song việc phê duyệt chủ trương vẫn đang ở những bước pháp lý cuối cùng nên chúng tôi coi đây là yếu tố cần theo dõi khi nhà đầu tư quan tâm đến tương lai DVP.

Chúng tôi đánh giá DVP hoạt động hiệu quả khi công ty vẫn duy trì được tỷ suất lợi nhuận gộp cao trong điều kiện khó khăn chung của ngành và đang bị định giá thấp so với trung bình ngành. Bằng phương pháp định giá so sánh P/E, giá trị hợp lý của DVP đạt 41.731 đồng/cp (cao hơn 8% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2019: 38.850 đồng/cp). Do vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI**.

Xét trên tình trạng cạnh tranh gay gắt ở khu vực cảng biển Hải Phòng và từ 2019 trở đi, DVP không còn được ưu đãi thuế. Chúng tôi đưa ra mức biên an toàn 20% so với giá định giá. Nhà đầu tư cần nhắc **MUA** khi giá cổ phiếu về mức giá 34.000 đồng/cp (thấp hơn 12% hơn so với giá hiện tại).

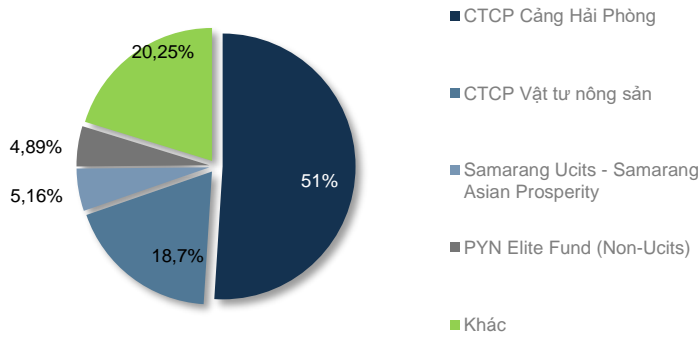
## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Lịch sử hình thành



### Tên công ty: Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ.

- Địa chỉ: Cảng Đình Vũ, Phường Đông Hải 2, Quận Hải An, Thành phố Hải Phòng.
- Năm 2002: Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ được thành lập.
- Năm 2003: Công ty được Sở kế hoạch và Đầu tư TP. Hải Phòng cấp giấy đăng ký lần đầu với vốn điều lệ ban đầu là 100 tỷ đồng.
- Năm 2009: Cổ phiếu của Công ty được niêm yết trên HOSE.
- Năm 2013: Công ty tăng vốn điều lệ từ 200 tỷ lên 400 tỷ đồng.

**Cơ cấu cổ đông (30/09/2019)**


Nguồn: Báo cáo tài chính DVP Quý 3.2019

**Thành phần cổ đông của DVP khá cô đặc.** Tính đến hết ngày 30/09/2019, cổ đông lớn là CTCP Cảng Hải Phòng nắm 51% cổ phần và CTCP Vật tư nông sản nắm 20,25% cổ phần. Đây là 2 cổ đông lớn gắn bó với DVP từ ngày đầu thành lập. Do vậy, cảng Đình Vũ được hỗ trợ rất nhiều về hoạt động kinh doanh từ Công ty mẹ - Công ty Cổ phần Cảng Hải Phòng (PHP). Chính vì thành phần cổ đông cô đặc nên dẫn đến thanh khoản của cổ phiếu DVP thấp, KLGĐ trung bình 30 ngày chỉ đạt khoảng 31.512 cp/ngày.

**Thông tin cơ bản về các công ty con, công ty liên kết**

STT	Tên công ty	Lĩnh vực kinh doanh chính	Vốn điều lệ DVP thực góp	Tỷ lệ sở hữu của DVP (30/09/2019)	Tỷ lệ quyền biểu quyết nắm giữ	LNST 9T.2019
1	Công ty TNHH Tiếp vận SITC – Đình Vũ	Kinh doanh kho bãi	128,67 tỷ đồng	51%	51%	43,81 tỷ đồng
2	CTCP Tiếp vận Đình Vũ	Kinh doanh kho bãi, lai đất tàu	13,68 tỷ đồng	45,6%	45,6%	0,16 tỷ đồng

Nguồn: DVP, Báo cáo tài chính Quý 3.2019

**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ (DVP) hoạt động trong lĩnh vực: Khai thác cảng container (Xếp dỡ giao nhận hàng hóa và cung cấp dịch vụ lưu kho, kho CFS<sup>(2)</sup> đi kèm).

<sup>(2)</sup>Kho CFS là khu vực kho, bãi dùng để thực hiện các hoạt động thu gom, chia tách hàng hóa của nhiều chủ hàng vận chuyển cùng container.

**Chuỗi giá trị của công ty**


Nguồn: FPTs Research



Nguồn: Google Map

**Cảng Đình Vũ có vị trí địa lý thuận lợi hơn so với các cảng nằm ở khu vực thượng nguồn sông Cấm.** Do cảng Đình Vũ nằm ở khu vực hạ nguồn sông Cấm, phía trước cầu Bạch Đằng nên thể tiếp nhận được các tàu có trọng tải lớn từ 20.000 DWT – 50.000 DWT. Tuy nhiên, nếu so sánh với các cảng phía hạ nguồn mới ra đời như cảng Nam Đình Vũ, cảng VIP Green và cảng Tân Vũ và đặc biệt là cảng Lạch Huyện thì cảng Đình Vũ không có lợi thế vượt trội.



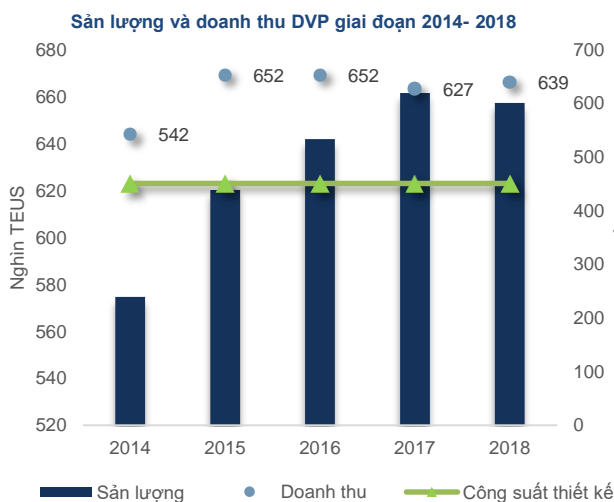
Nguồn: FPTIS Research

**Đình Vũ là một trong những cảng có trang thiết bị hỗ trợ tốt nhất khu vực bán đảo Đình Vũ.** Cụ thể, cảng Đình Vũ (DVP) có 8 RTG và 8 Reachstackers trên 2 cầu cảng. Cảng Tân Vũ có 30 RTG và 11 Reach Stackers trên 7 cầu cảng, cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 được đầu tư 6RTG và 4 Reach Stackers. Chính việc đầu tư nâng cấp trang thiết bị giúp DVP đẩy nhanh quá trình xử lý, nâng cao năng suất phục vụ ở cảng.

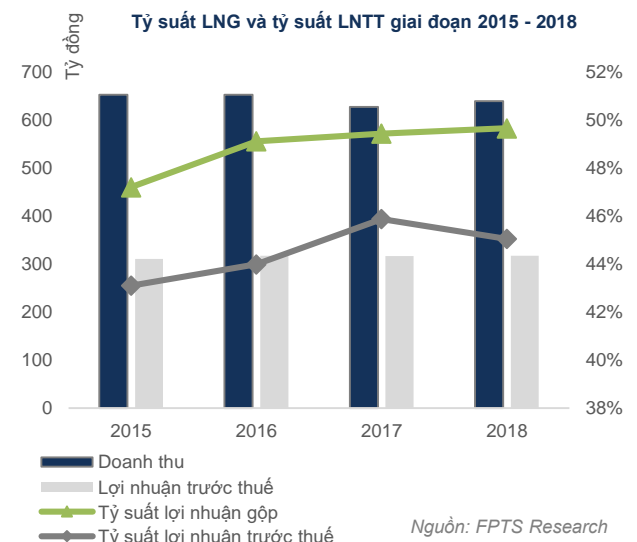
Tuy nhiên, nếu xét về số cầu cảng thì cảng Đình Vũ có số lượng cầu cảng ít (2 cầu cảng). Do vậy, tại thời điểm cao điểm thì cảng sẽ hạn chế số lượt tàu vào cập bến. Những năm gần đây, cảng luôn hoạt động vượt công suất thiết kế và hiện tại công ty chưa có kế hoạch mở rộng thêm.

Về trọng tải tàu, cảng Đình Vũ có khả năng tiếp nhận tàu có trọng tải 50.000 DWT giảm tải, vượt trội hơn cảng Nam Đình Vũ và cảng Vip GreenPort trong cùng khu vực.

**Từ 2016 đến nay sản lượng container qua Cảng Đình Vũ đều vượt công suất thiết kế.** Do đó, doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2016-2018 không tăng trưởng nhiều. Mặc dù hoạt động hết công suất, DVP vẫn có thể thuê cầu cảng từ PHP hỗ trợ vào những lúc cao điểm. Trong tương lai, công ty khó có thể mở rộng với cảng hiện tại, đồng thời DVP chưa có kế hoạch đầu tư thêm cảng mới nên doanh thu, lợi nhuận dự báo sẽ không có đột biến trong các năm tới.

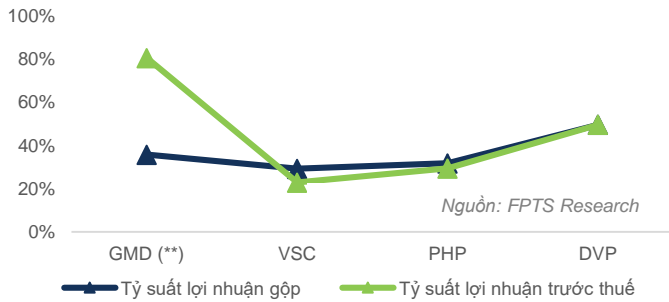


Nguồn: FPTIS Research



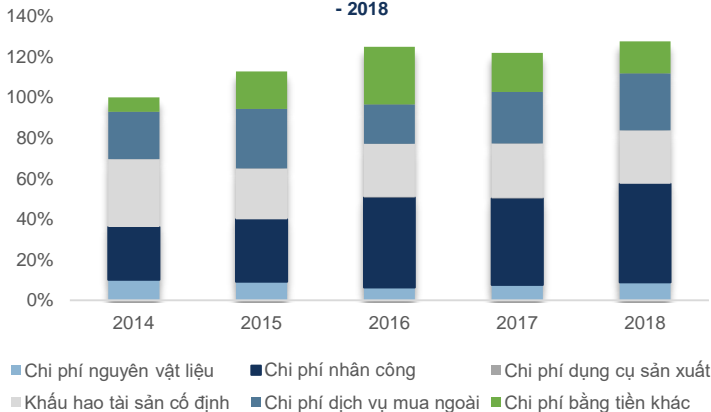
Nguồn: FPTIS Research



**Tỷ suất lợi nhuận các doanh nghiệp cảng biển Hải Phòng năm 2018**


**DVP là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất trong các doanh nghiệp cảng biển niêm yết trên sàn ở khu vực Hải Phòng.** Trong năm 2018, mặc dù có thêm sự xuất hiện của 2 cảng mới là cảng Nam Đình Vũ (giai đoạn 1 thuộc GMD) và cảng Lạch Huyện (HITC) nhưng DVP duy trì mức tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận trước thuế tốt hơn các doanh nghiệp khác như VSC, PHP, GMD.

(\*\*): LNST 2018 của GMD ghi nhận lợi nhuận tài chính đột biến. Nếu loại bỏ 1.625 tỷ đồng doanh thu tài chính thì tỷ suất lợi nhuận trước thuế của hoạt động kinh doanh cốt lõi khoảng 23%.

**Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố giai đoạn 2014 - 2018**


**Chi phí nhân công, chi phí khấu hao và chi phí mua ngoài chiếm tới 80% tổng chi phí sản xuất kinh doanh của DVP.** Trong đó, năm 2018, chi phí khấu hao của DVP chiếm 24% tổng chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố. Theo ước tính của chúng tôi, từ năm 2022 trở đi, hầu hết các trang thiết bị máy móc và nhà cửa của DVP sẽ hết khấu hao. Do vậy, từ năm 2022, DVP biên lợi nhuận gộp của DVP sẽ cải thiện khoảng 12%/năm.

Chi phí dịch vụ mua ngoài: Chi phí thuê kho bãi, chi phí lai dắt tàu, chi phí thuê thầu phụ tại các cảng, chi phí thuê nhân công xếp dỡ mà DVP thuê ngoài làm ở cảng thuê.

## KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2019

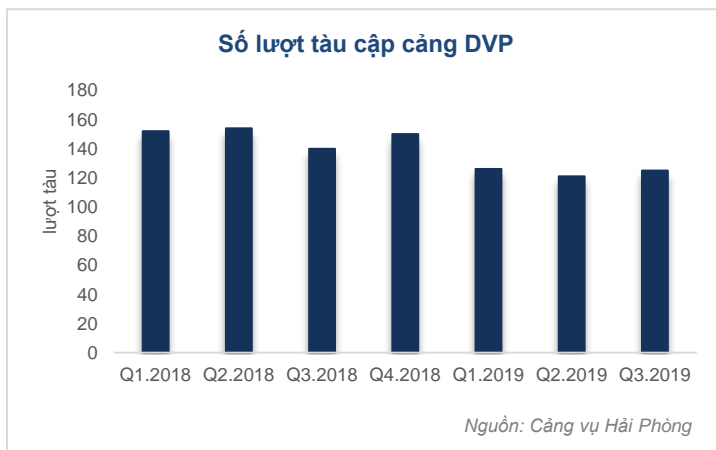
Tổng doanh thu 9 tháng đầu năm, DVP đạt 477 tỷ đồng (-7,1% yoy), hoàn thành 73,4% cả năm. Lợi nhuận trước thuế đạt 238,9 tỷ đồng (-3,8% yoy), hoàn thành 83,5% kế hoạch. Chi tiết như sau:

Triệu đồng	9T.2018	9T.2019	KH 2019	%yoy	% KH	Ghi chú
Sản lượng (TEUs)	485.249	415.218	550.000	-14,4%	75,5%	Số lượng tàu cập bến 9T đầu năm đạt 372 lượt tàu, giảm 16,6 % yoy do mất đi đối tác lớn là hãng tàu Mitsui OSK sau khi hãng này cùng 2 hãng khác là K line và NYK hợp nhất thành một hãng tàu duy nhất với tên là ONE (Ocean Network Express).
Doanh thu thuần (triệu đồng)	466.884	424.287		-9,1%		
Giá vốn dịch vụ đã cung cấp	217.607	190.928		-12,3%		
Lợi nhuận gộp	249.276	233.358		-6,4%		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	53,4%	55%				
Chi phí quản lý doanh nghiệp	47.205	47.141		+0,2%		
Doanh thu tài chính	46.087	52.657		+14,3%		(1) Cổ tức được chia từ 2 công ty liên kết đạt 30,8 tỷ đồng (+16,2%yoy) và (2) lãi tiền gửi đạt 20,7 tỷ (+15,6% yoy).
Chi phí tài chính	575	32		-94,4%		Hết quý 2/2018, Công ty đã trả hết vay nợ chịu lãi.
Chi phí lãi vay	378	0				

Lợi nhuận khác	585	72		<b>-87,6%</b>	
Tổng doanh thu	513.507	477.016	650.000	<b>-7,1%</b>	<b>73,4%</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>248.349</b>	<b>238.914</b>	<b>286.000</b>	<b>-3,8%</b>	<b>83,5%</b>
<b>Chi phí thuế TNDN hiện hành</b>	<b>22.354</b>	<b>41.953</b>		<b>+87,6%</b>	
<i>2018 là năm cuối hoạt động khai thác cảng của công ty được hưởng ưu đãi thuế TNDN 10%. Từ 2019, mức thuế suất thuế TNDN là 20%.</i>					
<b>LNST (triệu đồng)</b>	<b>225.994</b>	<b>196.961</b>		<b>-12,8%</b>	
<b>EPS (nghìn đồng/ cp)</b>	<b>5.650</b>	<b>4.924</b>			

Nguồn: FPT Research

Doanh thu 9 tháng đầu năm 2019 đạt 196,9 tỷ đồng (-9,1% yoy). Điều này là do (1) Số lượt tàu cập cảng 9 tháng 2019 đạt 372 chuyến tàu (-16,6% yoy) dẫn đến sản lượng khai thác container 9 tháng đầu năm 2019 đạt 415.218 TEUs giảm 14,4% yoy; (2) Giá dịch vụ khai thác cảng tại cảng Đình Vũ không thay đổi so với năm 2018.



Tính tới thời điểm cuối Q3.2019, số lượt tàu vào cảng Đình Vũ đạt 125 chuyến (-10,7% yoy). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2019, số lượt tàu cập cảng Đình Vũ đạt 372 chuyến tàu (-16,6% yoy). Như vậy, trung bình Cảng Đình Vũ tiếp nhận được 10 chuyến tàu/ tuần, giảm 2 chuyến so với cùng kỳ năm 2018. Sự giảm đi này là do Cảng Đình Vũ mất đi đối tác lớn là hãng tàu Mitsu OSK sau khi hãng này cùng 2 hãng khác là K line và NYK hợp nhất thành một hãng tàu duy nhất với tên là ONE (Ocean Network Express) chuyển hướng sang khai thác ở cảng Lạch Huyện. Cộng thêm vào đó, hãng tàu Biển Đông – khách hàng nhỏ của DVP chuyển sang cập cảng Tân Vũ và cảng Chùa Vẽ.

### Giá dịch vụ khai thác cảng của DVP áp dụng từ 01/01/2019 không thay đổi so với năm 2018

**Bảng 1: Bảng giá dịch vụ khai thác cảng ở khu vực Đình Vũ (USD/ container)**

Tiêu chí	Theo thông tư 3863/QĐ-BGTVT áp dụng 2018					Theo thông tư 54/2018/TT- BGTVT áp dụng 2019				
	Cảng Đình Vũ	Cảng Nam Đình Vũ	Cảng Nam Hải Đình Vũ	Cảng VIP-Green Port	Giá sàn theo quy định	Cảng Đình Vũ	Cảng Nam Đình Vũ	Cảng Nam Hải Đình Vũ	Cảng VIP-Green Port	Giá sàn theo quy định
Loại tàu 20 feet	<b>45</b>	58,3	58,3	30	30	<b>45</b>	43	35	33	33
Loại tàu 40 feet	<b>68</b>	89	89	45	45	<b>68</b>	65	57	57	57
Loại tàu >40 feet	<b>78</b>	107,8	107,8	52	52	<b>78</b>	77	60	57	57

Nguồn: FPT Research .

Thông tư 54/2018/TT-BGTVT về biểu khung giá dịch vụ hoa tiêu, sử dụng bến cầu, phao neo, bốc dỡ container tại Cảng biển Việt Nam của Bộ giao thông Vận tải có hiệu lực từ 01/01/2019. Theo đó, giá sàn theo quy định mới sẽ cao hơn 10% so với giá sàn áp dụng trong năm 2018 cho các cảng biển phía Bắc (không bao gồm HITC ở Lạch Huyện). Do vậy, một số doanh nghiệp đang áp dụng mức giá sàn theo thông tư 3863/QĐ- BGTVT sẽ tăng thêm 10% giá dịch vụ để đáp ứng theo chuẩn thông tư mới (Cảng Vip Green Port thuộc VSC). Tuy nhiên, mức giá mà DVP áp dụng năm 2018 đã cao hơn mức giá sàn theo thông tư mới nên thông tư này không ảnh hưởng đến giá dịch vụ trong năm 2019.

Trên thực tế cuối năm 2018, khu vực cảng biển Hải Phòng đã diễn ra tình trạng cạnh tranh gay nên một số cảng biển vẫn duy trì mức giá dịch vụ khai thác cảng ở mức thấp hơn 2018 (cảng Nam Đình Vũ và cảng Nam Hải Đình Vũ thuộc GMD). Mặc dù vậy, DVP vẫn giữ được mức giá dịch vụ khai thác cảng bằng mức giá năm 2018 là do: (1) cảng Đình Vũ có lượng khách hàng độc quyền là hãng tàu SITC (hãng tàu thuộc Công ty TNHH Tiếp vận SITC – Đình Vũ là Công ty liên kết của DVP) và khách hàng truyền thống là hãng tàu KTMC. Các khách hàng này đem lại khoảng 65% doanh thu của DVP.

(2) Cảng Đình Vũ đã khai thác tối đa công suất trong các năm trở lại đây.

## **ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2019**

Tính đến 9 tháng 2019, Công ty đã hoàn thành lần lượt 73,4% tổng doanh thu kế hoạch đề ra và 83,5% tổng lợi nhuận trước thuế kế hoạch đề ra. Chúng tôi cho rằng, DVP có thể đạt mức tổng doanh thu 650 tỷ đồng (hoàn thành 100% KH) và lợi nhuận trước thuế đạt 288,9 tỷ đồng (hoàn thành 101% KH), tương đương với mức EPS của DVP có thể đạt 5.924 đồng/ cổ phiếu. Dựa trên những luận điểm sau:

- (1) **Chúng tôi cho rằng, trong quý cuối năm, lưu lượng hàng hóa xuất nhập khẩu qua cảng Hải Phòng vẫn giữ được mức tăng trưởng khoảng 15%** như mức tăng trưởng hàng hóa qua cảng Hải Phòng trong quý 3 (số liệu thống kê tại Cục thống kê Hải Phòng) nên trong điều kiện cảng Đình Vũ đã hoạt động tối đa công suất thì DVP vẫn duy trì được trung bình 10 chuyến tàu/ tuần, đảm bảo lượng hàng hóa thông qua trong 3 tháng cuối năm 2019 đạt 135.000 TEUs, nâng tổng số lượng hàng hóa thông qua cảng Đình Vũ năm 2019 dự kiến là 550.218 TEUs, hoàn thành kế hoạch về sản lượng, tổng doanh thu do ĐHCĐ năm 2019 đề ra.

**Bảng 2: Tình hình thực hiện kế hoạch 2019**

Chỉ tiêu	Quý 1 TH	Quý 2 TH	Quý 3 TH	Quý 4 KH	2019F	2019 KH	Hoàn thành kế hoạch
Sản lượng (TEU)	140.589	144.763	129.866	135.000	550.218	550.000	100%
Tổng doanh thu (Triệu đồng)	133.903	194.323	148.789	172.985	650.000	650.000	100%
Lợi nhuận trước thuế (Triệu đồng)	57.939	110.610	70.365	50.000	288.914	286.000	101%

*Nguồn: DVP, Nghị quyết ĐHCĐ*

- (2) **DVP đều vượt kế hoạch đặt ra qua các năm trong vòng 3 năm gần nhất**

**Bảng 3: Tình hình thực hiện kế hoạch ĐHCĐ qua các năm**

Chỉ tiêu (triệu đồng)	2016	2017	2018
Tổng doanh thu	700.000	685.000	585.000
Lợi nhuận trước thuế	310.000	310.000	260.000
<b>Thực hiện thực tế</b>			
Tổng doanh thu	702.583	702.583	690.421
Lợi nhuận trước thuế	310.552	316.915	316.399
<b>Mức độ hoàn thành kế hoạch</b>			
Tổng doanh thu	100,4%	102,6%	118,0%
Lợi nhuận trước thuế	100,2%	102,2%	121,7%

*Nguồn: FPT Research*

### **Kế hoạch chi trả cổ tức DVP**

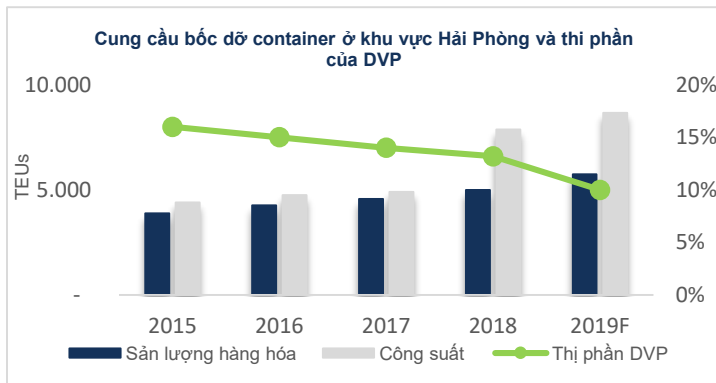
Năm	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
Cổ tức tiền mặt (đồng/ cổ phiếu)	3.000	7.000	5.000	4.000	4.000	2.500
Tỷ lệ tiền trả cổ tức/ Lợi nhuận sau thuế	48%	90%	70%	52%	63%	42%
Tỷ lệ cổ tức/ thị giá	6,5%	11,2%	6,9%	6,3%	9,5%	

*Nguồn: DVP, Nghị quyết ĐHCĐ*

Công ty duy trì chính sách trả cổ tức bằng tiền ở mức cao qua các năm. Phần lớn lợi nhuận sau thuế được sử dụng để chi trả cổ tức cho cổ đông do công ty không đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh. ĐHCĐ đã thống nhất mức chi trả cổ tức cho năm 2019 bằng tiền tối thiểu 2.500 đồng/ cp. Với mức giá đóng cửa của DVP (ngày 6/11/2019): 38.850 đồng/ cổ phiếu tương đương tỷ lệ cổ tức/ thị giá năm 2019F sẽ khoảng 6,3%.

## **RỦI RO ĐẦU TƯ**

### **Tình trạng dư cung tại khu vực cảng Hải Phòng**



Năm 2018, với sự góp mặt của 2 cảng: Cảng Nam Đình Vũ (GMD-giai đoạn 1) hoạt động từ tháng 4 năm 2018, với công suất thiết kế 600.000 TEUs/ năm và cảng Lạch Huyện (HITC) hoạt động từ tháng 5/2018 với công suất thiết kế 1,2 triệu TEUs/ năm, làm cho tình trạng dư thừa năng lực cảng biển ngày càng nghiêm trọng. Theo cục thống kê sản lượng container thông qua khu vực Hải Phòng năm 2018 chỉ đạt 4,99 triệu TEUs, trong khi tổng công suất của các cảng container tại khu vực cảng Hải Phòng đã lên tới 7,87 triệu TEUs, dư thừa 38% năng lực.

Năm 2019, khu vực cảng biển Hải Phòng đón chào thêm 2 cảng mới (cảng Mipec, cảng Vinalines Đình Vũ dự kiến đưa vào khai thác trong quý IV). Nâng tổng công suất thiết kế của các cảng Container ở khu vực Hải Phòng lên 8,67 triệu TEUs, trong khi chúng tôi ước tính sản lượng hàng hóa thông qua cảng đạt 5,7 triệu TEUs, dư thừa công suất 35%. Trước áp lực dư cung, DVP đối mặt với việc chia sẻ thị phần và sẽ phải xây dựng chiến lược tốt về dịch vụ để giữ chân khách hàng.

## **MỘT SỐ VẤN ĐỀ CẦN THEO DÕI**

### **Đầu tư góp vốn vào Cảng Hải Phòng phục vụ dự án xây bến cảng 3, 4 của Lạch Huyện**

Trong cuộc họp Thường trực Chính Phủ ngày 25/08/2019, Thủ tướng Chính Phủ đã đồng ý phê duyệt chủ trương đầu tư, giao cho cảng Hải Phòng thuộc Vinalines đầu tư cầu cảng 3, 4 tại Cảng nước sâu Lạch Huyện. Tuy nhiên, hiện tại việc phê duyệt chủ trương đang ở những bước pháp lý cuối cùng. Theo chia sẻ từ phía lãnh đạo doanh nghiệp, DVP có ý định góp vốn vào cảng Hải Phòng để xây dựng dự án nếu cảng Hải Phòng được phê duyệt xây dựng bến cầu 3, 4 ở khu vực cảng Lạch Huyện.

### **Quy hoạch cảng biển khu vực Hải Phòng**

Theo quy hoạch cảng biển khu vực Hải Phòng, khu vực Lạch Huyện được quy hoạch là khu bến chính, kết hợp với trung chuyển hàng quốc tế. Khu vực Đình Vũ ( trong đó có cảng Đình Vũ – DVP) là khu bến phục vụ các tàu đi biển gần cho Hải Phòng và khu vực Bắc Bộ. Khu vực sông Cấm không phát triển mở rộng, từng bước di dời, chuyển đổi công năng.



## ĐÌNH GIÁ.

Chúng tôi đưa ra các doanh nghiệp để so sánh với DVP hoạt động trong ngành dịch vụ cảng biển. Dữ liệu được sử dụng trong 4 quý gần nhất (quý 4/2018 – quý 3/2019)

Tại mức giá đóng cửa ngày 6/11/2019, DVP đang được giao dịch với mức giá P/E trailing 6,0x, thấp hơn mức 6,5x của ngành.

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	Tỷ suất lợi nhuận trước thuế (%)	EPS	P/E
DXP	294	112,9	50,3	44,5%	1.572	7,2
VSC	1.417	1.805,8	331,7	18,3%	5.031	5,1
PHP	3.368	2.139,9	579,7	27,1%	1.459	7,1
<b>Trung bình</b>						<b>6,5</b>
DVP	1.540	596,1	307,5	51,6%	6.467	
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>41.731</b>					

### Phụ lục: Viết tắt và thuật ngữ

Thuật ngữ	Giải thích
<b>TEU (twenty-foot equivalent unit)</b>	Đơn vị đo của hàng hóa được container hóa tương đương với một container tiêu chuẩn 20 ft (dài) × 8 ft (rộng) × 8,5 ft (cao) (khoảng 39 m <sup>3</sup> thể tích)
<b>DWT (deadweight tonnage)</b>	Đơn vị đo năng lực vận tải an toàn của tàu thủy tính bằng tấn. Một con tàu được khẳng định là có trọng tải ví dụ 20 nghìn DWT nghĩa là tàu này có khả năng an toàn khi chuyên chở 20 nghìn tấn trọng lượng tổng cộng của toàn bộ thủy thủ đoàn, hành khách, hàng hóa, nhiên liệu, nước trên tàu, không xét các yếu tố khác ảnh hưởng đến an toàn của tàu.
<b>Reachstackers</b>	Một máy xếp tiếp cận là một phương tiện được sử dụng để xử lý các container hàng hóa đa phương thức trong các nhà ga nhỏ hoặc các cảng cỡ trung bình. Máy xếp này có thể vận chuyển một container khoảng cách rất nhanh và xếp chúng thành nhiều hàng khác nhau tùy thuộc vào quyền truy cập của nó.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên tư vấn đầu tư FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu DVP và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT**

**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT**

**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT**

**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch  
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà  
Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888