

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CẢNG ĐÌNH VŨ (DVP - HSX)

Báo cáo lần đầu 02/10/2019

Khuyến nghị:	KHẢ QUAN
Giá mục tiêu (VND):	47.000
Tiềm năng tăng giá:	14%
Cổ tức:	45%
Lợi suất cổ tức:	10,9%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 02/10/2019

Giá hiện tại (VND)	41.400
Số lượng CP niêm yết	40.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	400
Vốn hóa TT(tỷ VND)	1.656
Khoảng giá 52 tuần (VND)	33.800-48.300
% Sở hữu nước ngoài	13,8%
% Giới hạn sở hữu NN	100%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2016	2017	2018
EPS (vnd)	7.020	6.823	7.194
BV (vnd)	22.837	24.444	26.650
Cổ tức(%)	75	45	45
ROA(%)	26,25	26,53	25,40
ROE(%)	30,96	30,40	28,16

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ được thành lập năm 2002. Hoạt động chủ yếu của công ty là hoạt động khai thác cảng biển và xếp dỡ hàng hóa, chiếm 90% tổng doanh thu hàng năm.

Nguồn: VNCS tổng hợp

DVP – TIẾP TỤC DUY TRÌ HIỆU QUẢ TỐT TRONG KINH DOANH

Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP Đầu tư và Phát triển cảng Đình Vũ – DVP

Chỉ tiêu	2016	2017	2018	2019F
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	652	627	639	650
Tăng trưởng doanh thu	0,0%	-3,8%	1,9%	1,7%
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	320	310	317	305
Biên lợi nhuận gộp	49,1%	49,4%	49,6%	46,9%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	287	287	288	257
Tăng trưởng LNST	2,1%	0,0%	0,3%	-10,8%
Biên LNST	44,0%	45,8%	45,1%	39,5%
EPS (vnd)	7.020	6.823	7.194	6.435

Luận điểm đầu tư:

➢ **Ngành cảng biển Việt Nam đang trên đà tăng trưởng tốt và dự địa phát triển cho ngành vẫn còn rất lớn** nhờ vào việc Việt Nam có lợi thế về vị trí địa lý và đang được hưởng lợi trong cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung; tạo điều kiện tốt cho các doanh nghiệp trong ngành phát triển.

➢ CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ (DVP) sở hữu Cảng Đình Vũ với **vị trí địa lý thuận lợi, trang thiết bị hiện đại** vượt trội. Ngoài ra, nhờ tập trung vào khai thác theo chiều sâu – phát triển các dịch vụ sau cảng nên **hiệu quả kinh doanh của DVP luôn ổn định và có chiều hướng đi lên.**

➢ **Doanh thu thuần, lợi nhuận sau thuế của DVP tuy không tăng trưởng cao qua các năm nhưng luôn duy trì được phong độ tốt.** Biên lợi nhuận gộp của DVP cao và ổn định nhất trong ngành.

➢ **Trong năm 2019, DVP thận trọng dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng 1,7% trong doanh thu nhưng giảm 9,8% trong lợi nhuận trước thuế.** Lí do lợi nhuận suy giảm chủ yếu là tình hình cạnh tranh đang gay gắt giữa các cảng khu vực Hải Phòng, ngoài ra còn có các rủi ro khác như: việc dịch chuyển các tuyến dịch vụ tàu của các hãng tàu; giá dịch vụ xếp dỡ container được dự báo có suy giảm. Mặc dù vậy, những sự suy giảm này nằm trong kế hoạch tính toán từ đầu năm nên DVP vẫn nắm thế chủ động trong kinh doanh.

➢ Kết thúc 6 tháng đầu năm 2019, DVP đã đạt được 289 tỷ đồng doanh thu, giảm 7% cùng kỳ năm 2018 và đạt 44,5% kế hoạch doanh thu cả năm; đồng thời đạt 168,5 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng 13% so với cùng kỳ năm ngoái và đạt hơn 59% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Chúng tôi dự phóng DVP có thể hoàn thành tốt kế hoạch cả năm 2019 đã đề ra.

➢ **Tình hình tài chính lành mạnh** khi tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/vốn chủ sở hữu của DVP gần như thấp nhất so với các doanh nghiệp trong ngành. DVP là công ty duy nhất trong ngành không sử dụng nợ vay.

Rủi ro của Công ty:

➢ **Rủi ro chung của ngành** khi Mỹ có khả năng sẽ đánh thuế vào hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam.

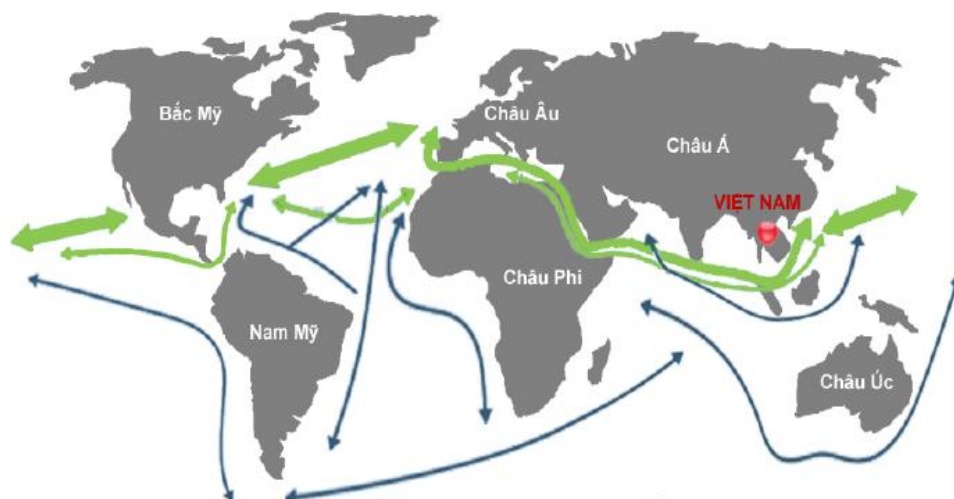
Khuyến nghị: Bằng phương pháp P/E và phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu DVP là 47.000 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 14% so với thị giá hiện tại của DVP là 41.400 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu DVP cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

TỔNG QUAN NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Tổng quan ngành cảng biển Việt Nam

Lợi thế vị trí địa lý của Việt Nam

Luồng hàng hóa vận chuyển từ và đến Việt Nam



(Nguồn: Google map)

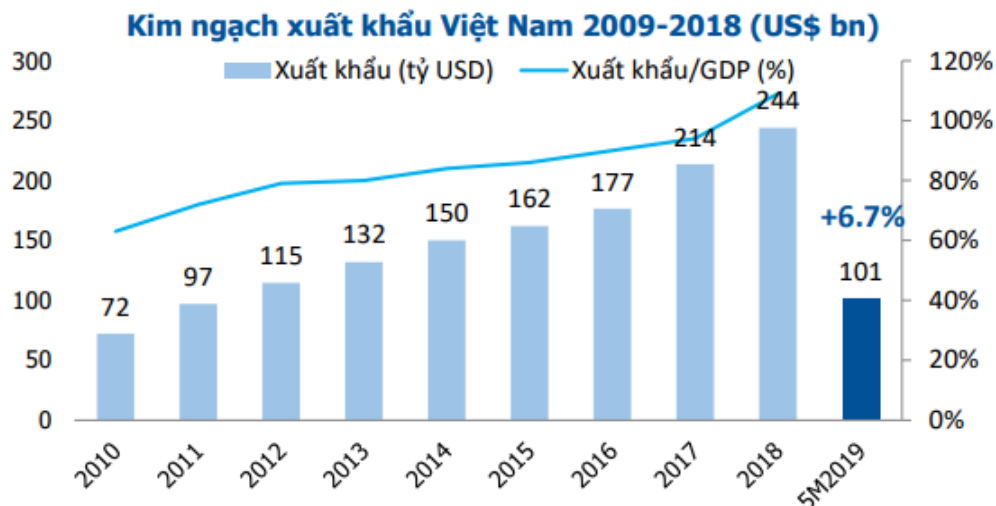
Xét về vị trí địa lý, Việt Nam là nước có lợi thế rất lớn khi nằm ngay cạnh Biển Đông với đường bờ biển dài 3.260 km, có nhiều vũng nước sâu, gần tuyến đường hàng hải quốc tế.

Về khu vực cảng biển phía Bắc, Việt Nam là cửa ngõ tiếp nối giữa các quốc gia Đông Bắc Á như Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc. Ở khu vực cảng biển miền Nam, Việt Nam có vị trí kết nối các nước Châu Á với vận tải quốc tế. Hiện tại, nước ta đang có 49 cảng biển, 166 bến cảng và 330 cầu cảng với tổng chiều dài gần 40km.

Thực trạng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam

Trong 5 tháng đầu năm 2019, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đạt 101 tỷ USD, tăng 6,7% so với cùng kỳ năm 2018. Tốc độ tăng trưởng có phần khiêm tốn so với các năm trước một phần do tăng trưởng chậm lại ở mảng xuất khẩu điện thoại di động, ngoài ra là do hiệu ứng Tết dài hơn năm 2018. Tuy nhiên, nửa cuối năm 2019, xuất khẩu được kỳ vọng sẽ đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn.

Việt Nam đang tiếp tục được hưởng lợi trong cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung khi tăng trưởng xuất khẩu tại những mặt hàng vốn là thế mạnh của các doanh nghiệp Trung Quốc. Chi phí nhân công hấp dẫn vẫn tiếp tục thu hút những dòng vốn FDI lớn.



(Nguồn: Tổng cục Hải quan, Tổng cục Thống kê)

Dự báo sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng cao dựa vào việc Việt Nam sẽ tiếp tục duy trì nền kinh tế định hướng xuất khẩu để đón dòng vốn FDI chuyển từ Trung Quốc vào Việt Nam. Theo nghiên cứu, kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ tăng với tốc độ bình quân 12,9%/năm trong giai đoạn 2017 – 2026.

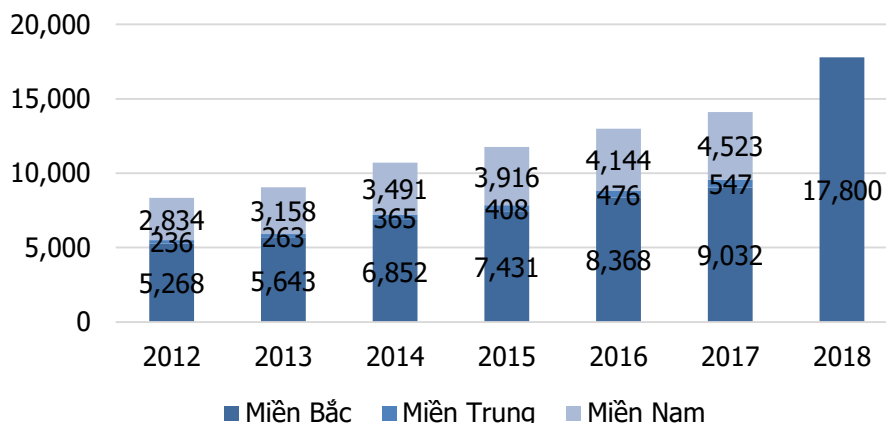


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Thực trạng phát triển ngành cảng biển Việt Nam

Trong năm 2018, khối lượng lưu vận của toàn bộ hệ thống cảng Việt Nam đạt 17,8 triệu TEU, tăng 23% so với năm 2017.

Tăng trưởng lưu vận hàng hóa Việt Nam



(Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam)

Hai khu vực chính là cụm cảng phía Nam và cụm cảng phía Bắc chiếm chủ đạo tỷ trọng lưu vận hàng hóa thông qua cũng như phần lớn tăng trưởng lưu vận trong các năm. Đây là hai cụm cảng quan trọng nhất, cả hai đã lọt danh sách 50 cảng container lớn nhất thế giới, và vị trí trong bảng xếp hạng của hai cụm cảng này sẽ tiếp tục tăng lên khi xuất khẩu của Việt Nam ngày càng tăng trưởng.

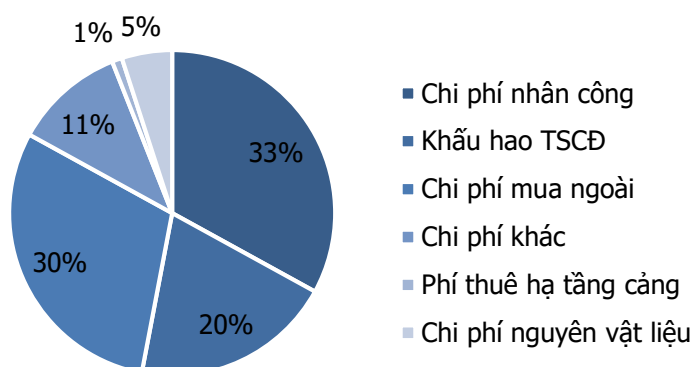
Xét về chuỗi giá trị, ngành cảng biển Việt Nam được chia làm hai phần bao gồm đầu vào và đầu ra.



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu đầu vào, đầu vào ngành cảng biển Việt Nam bao gồm: đất cảng, hạ tầng, trang thiết bị, lao động.

Cơ cấu chi phí đầu vào ngành cảng biển Việt Nam

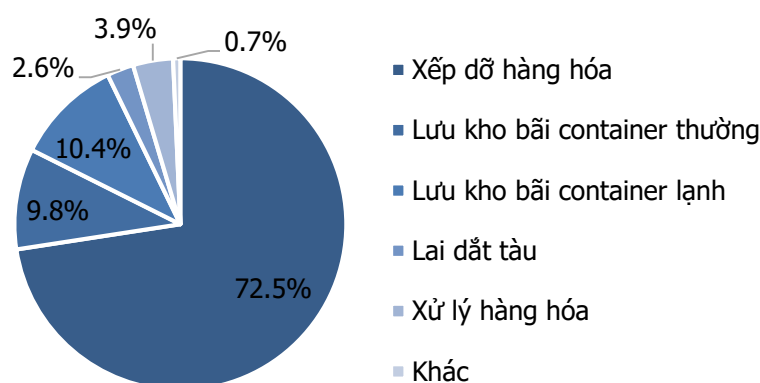


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Chi phí nhân công chiếm tỷ trọng cao trong tổng chi phí hoạt động của ngành, tuy nhiên chất lượng người lao động trong ngành cảng chưa thực sự cao.

Về cơ cấu hạ tầng, hệ thống hạ tầng cảng chưa đồng bộ do Nhà nước đầu tư bằng nguồn vốn hoặc bằng vốn ODA sau đó tiến hành cho các doanh nghiệp khai thác cảng thuê kết cấu hạ tầng. Điều này dẫn đến sự chưa đồng bộ giữa hệ thống các cảng do còn phải phụ thuộc vào doanh nghiệp đầu tư. Bên cạnh đó, trang thiết bị được sử dụng ở cảng tại Việt Nam đều được nhập khẩu do Việt Nam vẫn chưa thể tự sản xuất được các trang thiết bị lớn như cầu bờ, cầu giàn, cầu khung RTG... Ngoài các cảng lớn ở Hải Phòng, khu vực TPHCM và Vũng Tàu được đầu tư các trang thiết bị hiện đại, còn lại các cảng khác tại Việt Nam có trang thiết bị và công nghệ còn lỗi thời và cần nhiều lao động thủ công, các thiết bị xếp dỡ tương đối lạc hậu với công suất bốc dỡ còn thấp, dẫn đến tình trạng chậm trễ ở các bến cảng.

Cơ cấu doanh thu ngành cảng biển

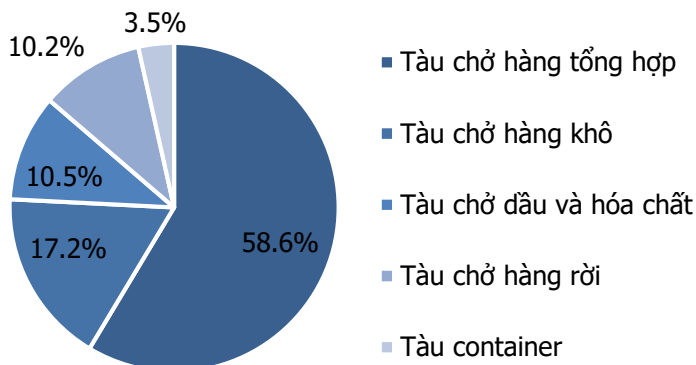


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu đầu ra, đầu ra ngành cảng biển Việt Nam là các dịch vụ xếp dỡ, kho bãi, lai dắt tàu trong đó doanh thu chủ yếu vẫn đến từ hoạt động xếp dỡ hàng hóa với 72,5%, theo sau là doanh thu từ lưu kho bãi với 20,2%. Dựa trên cơ cấu doanh thu, có thể thấy cơ cấu doanh thu của ngành không có quá nhiều biến động khi mảng xếp dỡ hàng hóa đều duy trì trên 70%, mảng kho bãi trên 20%.

Theo số liệu thống kê của Cục hàng hải Việt Nam, sản lượng hàng nội địa thông qua cảng Việt Nam trên 30%, còn lại là hàng xuất nhập khẩu. Nước ta có khoảng 80 cảng chuyên phục vụ cho hàng rời, hàng lỏng, hàng chuyên dụng, các cảng này chủ yếu làm việc với các hãng tàu nội địa lưu chuyển hàng hóa Bắc – Nam.

Cơ cấu đội tàu Việt Nam



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Kết luận

Như vậy, ngành cảng biển Việt Nam đang trên đà tăng trưởng tốt và dư địa phát triển cho ngành vẫn còn rất lớn. Trong nội bộ ngành cần tập trung cải thiện những điểm còn yếu để hiệu quả kinh doanh của ngành đạt mức tối đa.

Tổng quan Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ (DVP)

Lịch sử hình thành và phát triển

- 2002: CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ được thành lập.
- 2003: Công ty được Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Hải Phòng cấp Giấy chứng nhận đăng ký lần đầu với vốn điều lệ ban đầu là 100 tỷ đồng.
- 2009: Cổ phiếu của công ty được niêm yết trên HOSE.
- 2013: Tăng vốn điều lệ từ 200 tỷ đồng lên 400 tỷ đồng.

Ngành nghề kinh doanh

- Dịch vụ xếp dỡ hàng hóa. Kinh doanh kho, bãi. Dịch vụ đại lý vận tải và giao nhận hàng hóa. Dịch vụ xuất nhập khẩu. Vận tải hàng hóa đa phương thức. Dịch vụ hàng hải.
- Khai thác – Kinh doanh vật liệu xây dựng và thi công san lấp mặt bằng. Dịch vụ kho vận, dịch vụ kho ngoại quan và dịch vụ hàng chuyển khẩu, quá cảnh.
- Mua bán và cho thuê các loại máy, thiết bị, phụ tùng, vật tư ngành khai thác cảng.

Địa bàn kinh doanh

Khu công nghiệp Đình Vũ, Phường Đông Hải 2, Quận Hải An, TP. Hải Phòng.

Danh sách các Công ty liên kết của DVP:

Công ty TNHH tiếp vận SITC – Đình Vũ

- Địa chỉ: Khu công nghiệp Đình Vũ, Phường Đông Hải 2, Hải An, Hải Phòng.
- Lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính:
 - ✓ Dịch vụ giao nhận
 - ✓ Đại lý tàu, giao thông vận tải đa phương thức
 - ✓ Vận tải đường bộ
 - ✓ Bãi container và kho
 - ✓ Container hàng hóa đóng gói, khai thác hàng CFS
 - ✓ Khai thác kho bãi và lưu trữ hàng hóa
 - ✓ Giao nhận vận tải bằng đường biển, đường bộ, đường sắt, đường thủy và đường hàng không
 - ✓ Dịch vụ sửa chữa container
 - ✓ Dịch vụ hải quan
- Vốn điều lệ thực góp: 128.672.013.800 đồng
- Tỷ lệ sở hữu của Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ tại Công ty TNHH tiếp vận SITC – Đình Vũ: 51%.

Công ty Cổ phần tiếp vận Đình Vũ

- Địa chỉ: Khu công nghiệp Đình Vũ, Phường Đông Hải 2, Hải An, Hải Phòng
- Lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính:
 - ✓ Kho bãi và lưu giữ hàng hóa
 - ✓ Bốc xếp hàng hóa
 - ✓ Hoạt động dịch vụ hỗ trợ trực tiếp cho vận tải đường thủy
 - ✓ Hoạt động dịch vụ hỗ trợ khác liên quan đến vận tải
 - ✓ Vận tải hàng hóa đường sắt, đường bộ, đường thủy nội địa, ven biển và viễn dương
- Vốn điều lệ thực góp: 13.680.000.000 VNĐ
- Tỷ lệ sở hữu của Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ tại Công ty Cổ phần tiếp vận Đình Vũ Logistics: 45,6%

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu sở hữu mới nhất của DVP cập nhật đến ngày 02/10/2019 như sau:

STT	Cơ cấu cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
	Số lượng CP lưu hành	40.000.000	100,0%
1	Nắm giữ của cổ đông lớn	32.374.553	81,0%
2	Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người liên quan	82.674	0,0%
3	Khác	7.542.773	19,0%

*Danh sách Cổ đông lớn nắm giữ cổ phiếu của DVP:

STT	Tên Cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Công ty Cổ phần Cảng Hải Phòng	20.400.000	51,00%
2	Công ty cổ phần vật tư nông sản	7.480.000	18,70%
3	Samarang UCITS - Samarang Asian Prosperity	2.062.630	5,16%
4	PYN Elite Fund (Non-UCITS)	1.958.000	4,90%
5	Greystanes Limited Company	347.210	0,87%
6	Công ty Cổ phần Vận Tải 1 Traco	110.000	0,28%
7	Iwai Securities Co., Ltd	7.000	0,02%
8	New-S Securities Company Limited	4.970	0,01%
9	Credit Suisse (Hong Kong) Limited	4.740	0,01%

*Danh sách Lãnh đạo nắm giữ cổ phiếu của DVP:

STT	Tên Lãnh đạo	Chức vụ	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Đoàn Minh Trung	Kế toán trưởng	30.000	0,08%
2	Lê Thành Đò	Phó Tổng Giám đốc	10.054	0,03%
3	Vũ Hoàng Lâm	Thành viên Ban kiểm soát	7.600	0,02%
4	Cao Văn Tĩnh	Thành viên Hội đồng Quản trị	1.800	0,00%

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Năng lực cạnh tranh

Vị trí thuận lợi

Cảng Đình Vũ là một trong các cảng thuộc khu công nghiệp Đình Vũ – một trong những trọng điểm kinh tế của cả nước nên việc vận chuyển hàng hóa có thể đáp ứng nhu cầu trực tiếp tại khu công nghiệp. Bên cạnh đó, Đình Vũ có vị trí giao thông thuận lợi, là cửa ngõ kết nối trực tiếp với cao tốc Hải Phòng - Hà Nội (QL 5), cao tốc Vân Đồn - Hạ Long - Hải Phòng nên rất thuận tiện cho việc lưu chuyển hàng hóa qua các tỉnh thành phố khác. Sau khi cầu Bạch Đằng được khởi công xây dựng vào năm 2016, Đình Vũ là một trong những cảng được hưởng lợi thể do nằm ở hạ nguồn ngay phía sau cầu Bạch Đằng nên các tàu di chuyển vào bến không bị cản trở. So với các cảng thượng nguồn thì đây là một vị trí có lợi thể hơn hẳn, tuy vậy nếu so với các cảng cùng nằm phía hạ nguồn như Nam Đình Vũ, Vip Green và Tân Vũ thì không phải lợi thế vượt trội.



Trang thiết bị hiện đại

Xét về ứng dụng công nghệ, trang thiết bị và trọng tải tàu, Đình Vũ thể hiện vị thế vượt trội hơn so với các cảng cùng thuộc khu vực hạ nguồn. Do đó Đình Vũ luôn là lựa chọn ưu tiên của nhiều hãng tàu.

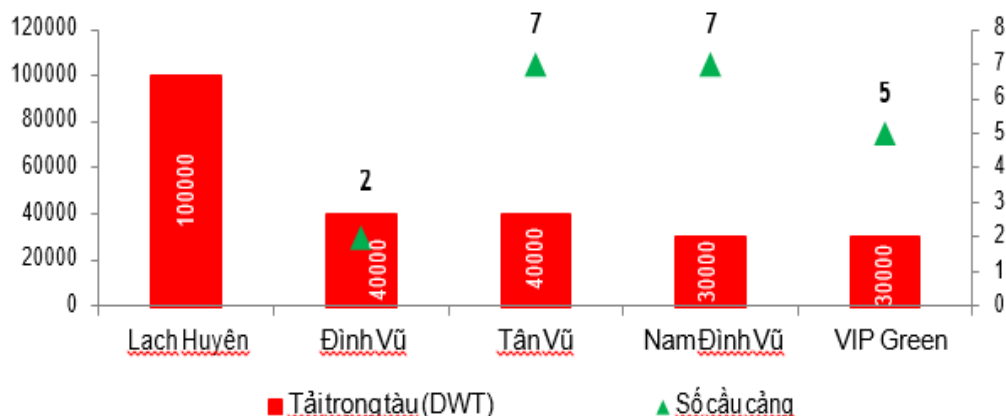
Cảng Đình Vũ được trang bị công nghệ và thiết bị hiện đại hỗ trợ trong quá trình bốc xếp và vận chuyển hàng hóa, bao gồm:

- Thiết bị tuyến tiền phương
 - ✓ 02 Cản trục giàn STS (Ship-to-shore): sức nâng 50 tấn, tầm với phía sông: 35m
 - ✓ 01 Cản trục bánh lốp Gottwald MHK 280E: sức nâng 100 tấn
 - ✓ 04 Cản trục chân đế sức nâng từ 40 đến 45 tấn, tầm với 32m
- Thiết bị tuyến tiền hậu phương
 - ✓ 08 Cản trục giàn RTG (Rubber-Tired-Gantry): sức nâng 40 tấn
 - ✓ 08 Xe nâng Reachstacker sức nâng 45 tấn
 - ✓ 02 Xe nâng vò sức nâng 13 tấn
 - ✓ 05 Xe nâng Forklift sức nâng từ 3 – 10 tấn
 - ✓ 20 xe đầu kéo chuyên dùng vận chuyển Container trong cảng
 - ✓ 02 Cản điện tử 100 tấn

Tính trung bình trên số cầu cảng, Đình Vũ là một trong những cảng có trang thiết bị hỗ trợ tốt nhất. Hiện tại cảng Đình Vũ có 8RTG và 8 Reachstackers trên 2 cầu cảng, cảng Tân Vũ có 30RTG và 11 Reach Stackers trên 7 cầu cảng và cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 được đầu tư 6RTG và 4QC và hoàn thành 2 cầu cảng.

Việc đầu tư nâng cấp trang thiết bị, giúp DVP đẩy nhanh quá trình xử lý, nâng cao năng suất phục vụ tại cảng.

Biểu đồ 4: So sánh năng lực các cảng hạ nguồn



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

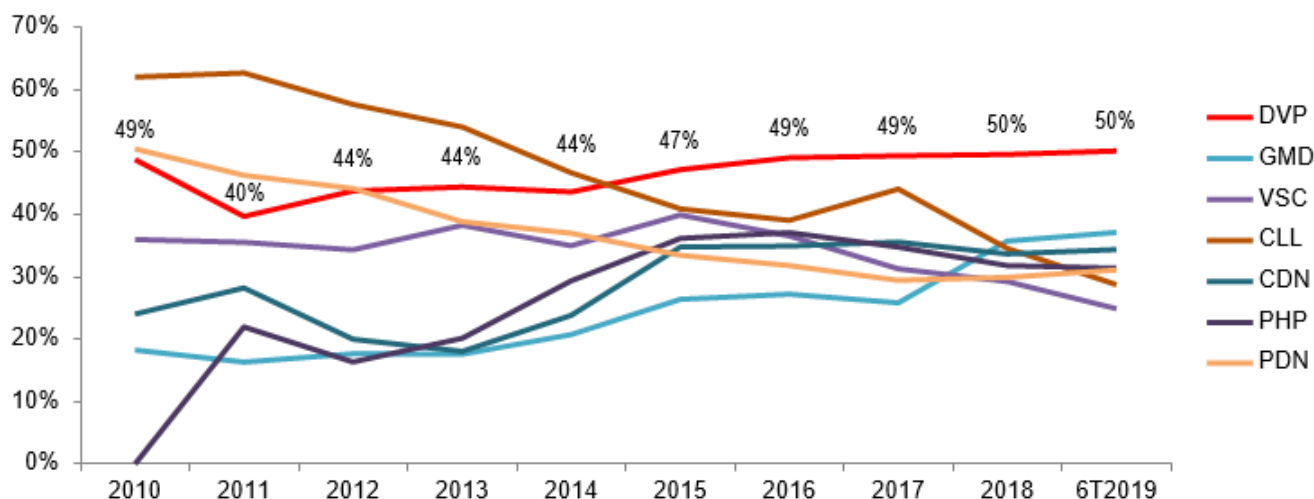
Tuy vậy, cảng Đình Vũ có số lượng cầu cảng ít sẽ hạn chế số lượt tàu ra vào bến cảng. Các năm gần đây cảng luôn hoạt động vượt mức công suất thiết kế nhưng hiện tại Đình Vũ chưa có kế hoạch mở rộng hay tăng số cầu cảng. Trong khi đó các cảng truyền thống khác như Tân Vũ và VIP Green đều có xu hướng mở rộng nhằm nâng cao năng suất.

Về tải trọng tàu, Đình Vũ và Tân Vũ có tải trọng tàu tương đương là 40.000 DWT. Cỡ tàu lớn nhất có thể đón khoảng 50.000 DWT giảm tải, hiện chỉ sau cảng container quốc tế Hải Phòng Lạch Huyện (HITC).

Hiệu quả kinh doanh luôn ổn định và có chiều hướng đi lên

Ngành cảng biển là một trong những ngành có biên lợi nhuận cao. Trung bình biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp trong ngành giao động từ 30-40%. Quan sát biểu đồ dưới đây có thể thấy biên lợi nhuận của các doanh nghiệp dần hội tụ tại khoảng trung bình do sự tham gia của nhiều cảng mới làm gia tăng sự cạnh tranh trong ngành. Tuy nhiên, đường biên lợi nhuận gộp của cảng Đình Vũ luôn giữ ổn định và có chiều hướng đi lên. Sau 10 năm, hiện tại DVP đang là doanh nghiệp có mức biên lợi nhuận gộp cao và ổn định nhất trong ngành. Năm 2018 và 2019, biên lợi nhuận gộp của DVP đạt 50%.

Biểu đồ so sánh biên lợi nhuận gộp.



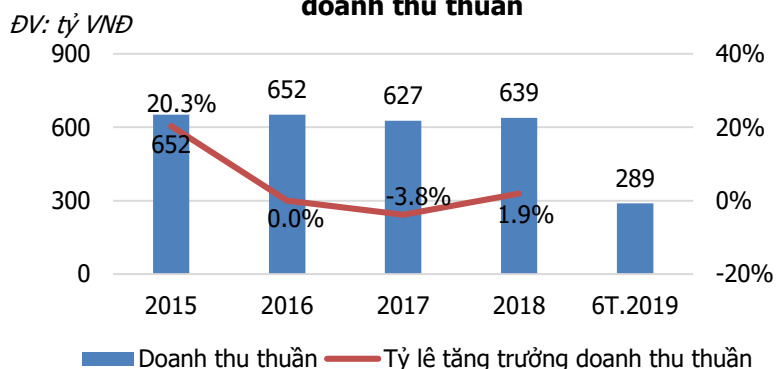
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HĐKD CỦA DVP

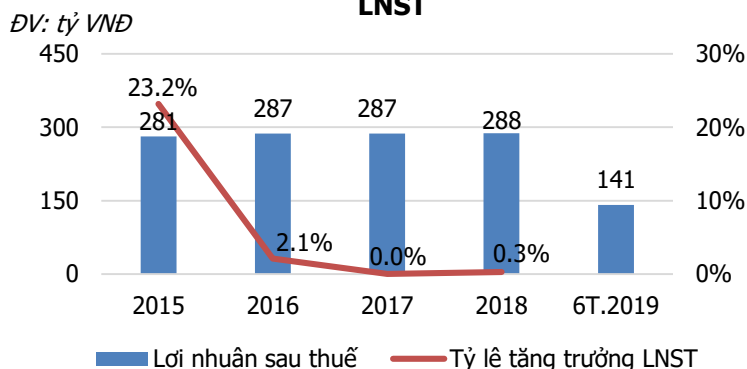
Kết quả hoạt động kinh doanh tăng trưởng tích cực

Kết quả hoạt động kinh doanh 4 năm gần nhất của DVP cho thấy sự tăng trưởng tích cực của các chỉ tiêu sinh lời. Dù tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận không cao nhưng DVP duy trì được sự bền bỉ trong hiệu quả kinh doanh. Trong bối cảnh tình hình chính trị thế giới và khu vực tiếp tục diễn biến phức tạp đã tác động tiêu cực đến phát triển kinh tế - xã hội của đất nước cũng như gây ảnh hưởng lớn đến thị trường vận tải biển, tại thị trường trong nước, nhiều cảng mới ra đời và đi vào hoạt động làm cho tình hình thị trường khai thác cảng khu vực phía bắc cạnh tranh ngày càng gay gắt, hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp giảm sút. Tuy nhiên, với việc chú trọng đầu tư cho hoạt động sản xuất kinh doanh, cải tiến phương pháp quản lý và phục vụ khách hàng, mở rộng thị trường, nâng cao chất lượng dịch vụ, Cảng Đình Vũ vẫn giữ được lượng hàng khá ổn định và tăng trưởng đều trong những năm gần đây.

Doanh thu thuần và tỷ lệ tăng trưởng doanh thu thuần



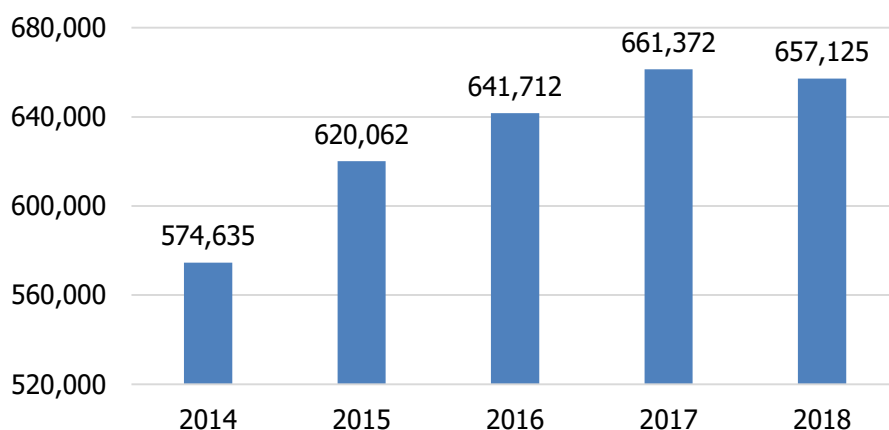
Lợi nhuận sau thuế và tỷ lệ tăng trưởng LNST



(Nguồn: BCTC DVP, VNCS tổng hợp)

Đơn vị: Teus

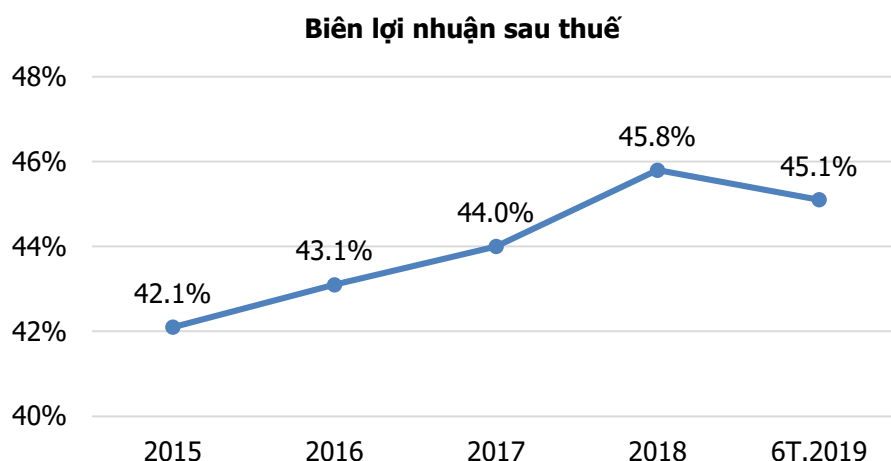
Biểu đồ xếp dỡ container 2014 - 2018



(Nguồn: BCTN DVP, VNCS tổng hợp)

Biên lợi nhuận của cảng Đình Vũ luôn ổn định và duy trì ở mức cao do đặc thù của ngành vốn có biên lợi nhuận cao và công ty chỉ tập trung khai thác 2 cầu cảng không đầu tư mở rộng thêm do đó doanh thu khai thác dịch vụ luôn vượt mức thiết kế. Công suất thiết kế của cảng Đình Vũ là 600.000 TEU/năm, tuy vậy

từ năm 2015, số lượng containers thông qua cảng Đình Vũ luôn vượt mức 600.000 TEU/năm.



(Nguồn: BCTC DVP, VNCS tổng hợp)

Bước sang năm 2019, DVP đặt ra kế hoạch kinh doanh như sau:

- Doanh thu: 650 tỷ đồng (tăng 1,7% so với thực hiện năm 2018)
- Lợi nhuận trước thuế: 286 tỷ đồng (giảm 9,8% so với thực hiện năm 2018)

DVP dự báo hiệu quả kinh doanh suy giảm là do các lí do sau:

- Tình hình cạnh tranh gay gắt giữa các cảng khu vực Hải Phòng;
- Việc dịch chuyển các tuyến dịch vụ tàu của các hãng tàu (chủ yếu từ Hong Kong về) nên sản lượng container sẽ giảm so với năm 2018;
- Giá dịch vụ xếp dỡ container cũng được dự báo có suy giảm làm ảnh hưởng đến doanh thu của các doanh nghiệp trong ngành;
- Luồng hàng hải vào các cảng khu vực Đình Vũ sa bồi nhanh, không được nạo vét thường xuyên gây khó khăn cho hoạt động khai thác của các hãng tàu và sản lượng hàng hóa thông qua cảng khu vực Đình Vũ.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2019, DVP đã đạt được những kết quả sau:

- Doanh thu hợp nhất: 289 tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ năm 2018 và đạt 44,5% kế hoạch cả năm đã đề ra).
- Lợi nhuận trước thuế: 168,5 tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ năm 2018 và đạt 59% kế hoạch cả năm đã đề ra).
- Lợi nhuận sau thuế: 140,8 tỷ đồng, tăng nhẹ so với con số 133,6 tỷ đồng đạt được cùng kỳ năm ngoái.

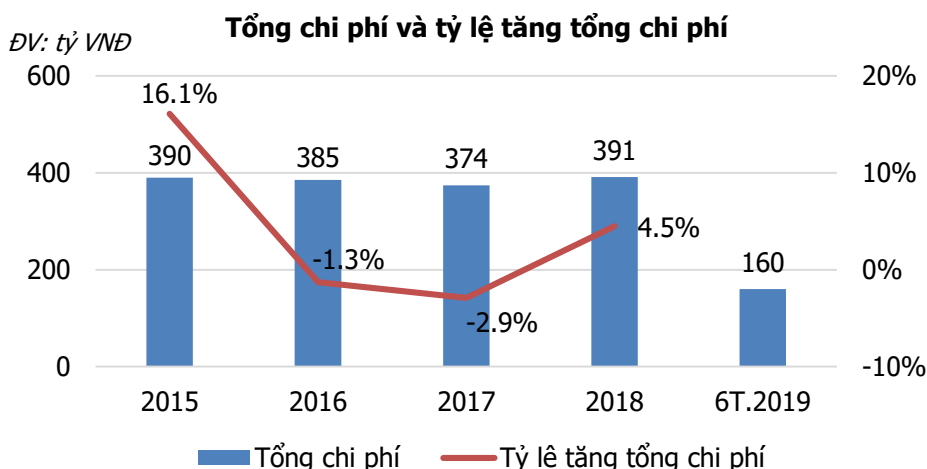
Như vậy, mặc dù doanh thu giảm hơn so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận sau thuế tăng nhẹ do biên lợi nhuận được cải thiện và doanh thu tài chính tăng do ghi nhận 30,8 tỷ cổ tức, lợi nhuận được chia từ các công ty con.

Để tránh cạnh tranh trực tiếp, thay vì mở rộng hoạt động khai thác cảng như các công ty khác, cảng Đình Vũ đã chọn phát triển theo hướng khác, đó là tập trung phát triển các dịch vụ sau cảng.

Từ năm 2012 công ty đã trích một phần vốn ra để thành lập các công ty liên doanh SITC Đình Vũ và công ty cổ phần tiếp vận Đình Vũ đóng vai trò là hậu phương cung cấp các dịch vụ vệ sinh, sửa chữa, đóng rút hàng hóa,... giúp nâng cao chất lượng dịch vụ tại cảng và tận dụng những nguồn lực từ hoạt động khai thác cảng nhằm tối đa hóa lợi nhuận. Đến nay, tiền cổ tức thu về từ các công ty này ngày một lớn.

Cơ cấu chi phí hợp lý

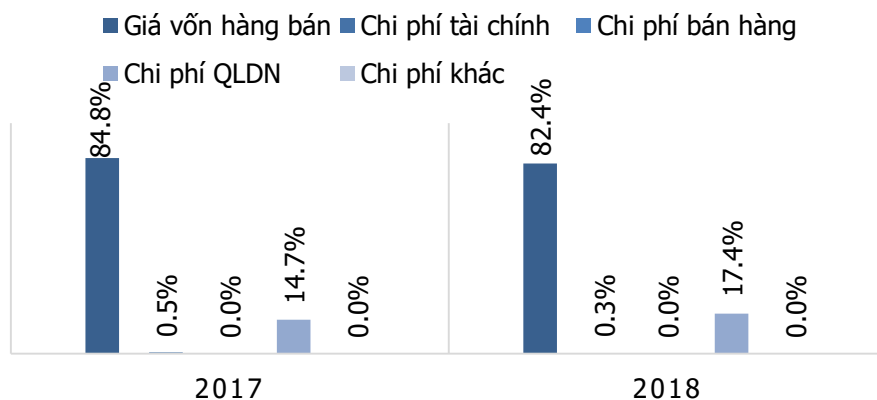
Về chi phí, DVP quản lý chi phí khá hiệu quả, minh chứng bằng tốc độ tăng chi phí hầu như luôn được điều chỉnh tương ứng với tốc độ tăng doanh thu.



(Nguồn: BCTC DVP, VNCS tổng hợp)

Về cơ cấu chi phí, cơ cấu chi phí của DVP luôn ổn định khi giá vốn hàng bán luôn là khoản chi phí chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng chi phí của DVP, từ 80% trở lên. Thứ hai là chi phí quản lý doanh nghiệp với tỷ trọng trên 15%. Các chi phí còn lại của DVP chiếm tỷ trọng khá nhỏ, hầu như không đáng kể.

CƠ CẤU CHI PHÍ 2017 VÀ 2018

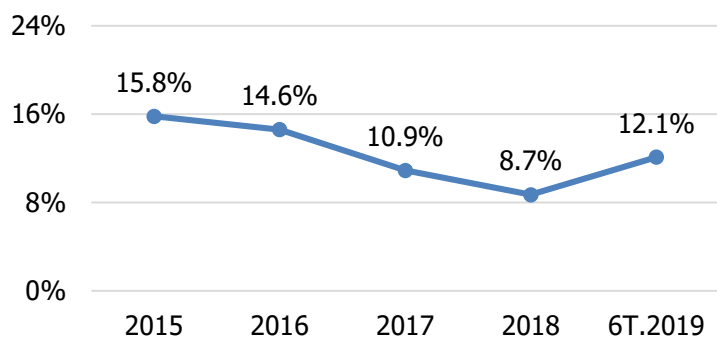


(Nguồn: BCTC DVP, VNCS tổng hợp)

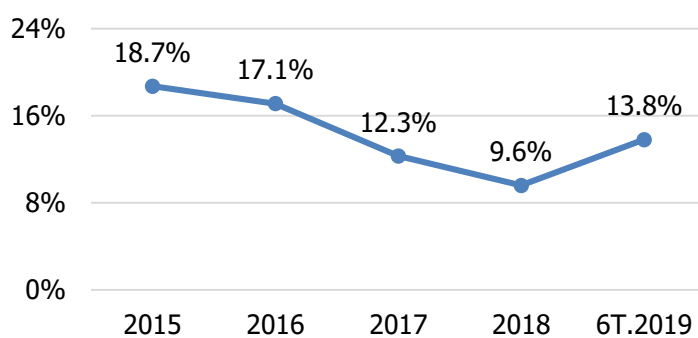
Sức khỏe tài chính lành mạnh

Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của DVP ngày càng vững chắc nhờ hoạt động kinh doanh của công ty luôn ổn định, dòng tiền thu được từ hoạt động kinh doanh lớn (trung bình 306 tỷ/năm) và các hoạt động đầu tư mới hạn chế, chủ yếu là nâng cấp kho bãi và mua sắm thiết bị. Do dòng tiền của công ty đổ vào Quỹ đầu tư và phát triển và phần lãi chưa phân phối nên vốn chủ sở hữu liên tục tăng qua các năm. Tổng tài sản tăng từ 1.115 tỷ đồng năm 2015 lên 1.168 tỷ đồng năm 2018. Vốn chủ sở hữu tăng từ 939 tỷ đồng năm 2015 lên 1.066 tỷ đồng năm 2018. Điểm tích cực là tổng nợ có xu hướng giảm dần qua các năm. Chỉ số tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/vốn chủ sở hữu của DVP gần như thấp nhất so với các doanh nghiệp trong ngành. DVP là công ty duy nhất không sử dụng nợ vay, cho thấy sự chủ động về tài chính của DVP ở mức cao.

Tổng nợ/Tổng TS



Tổng nợ/VCSH

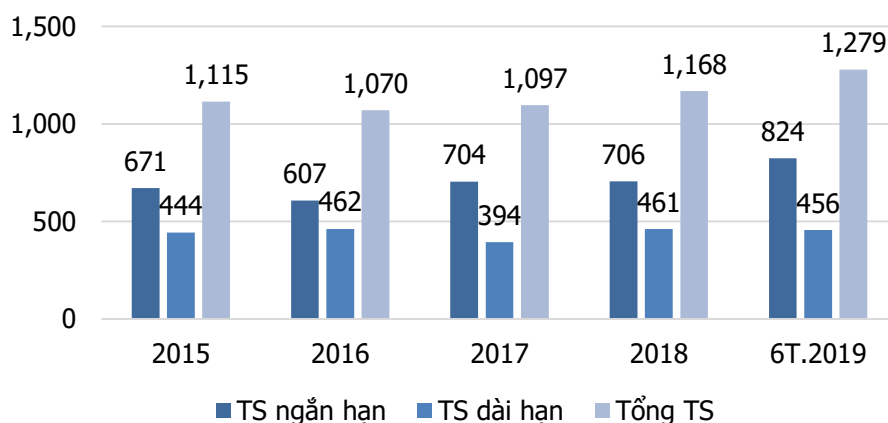


(Nguồn: BCTC DVP, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu tài sản năm tài chính gần nhất 2018, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng trên tổng tài sản lớn hơn nhiều tài sản dài hạn, cụ thể tài sản ngắn hạn chiếm 60,4% tổng tài sản trong khi tài sản dài hạn chỉ chiếm 39,5% tổng tài sản.

Đơn vị: Tỷ đồng

Cơ cấu tài sản



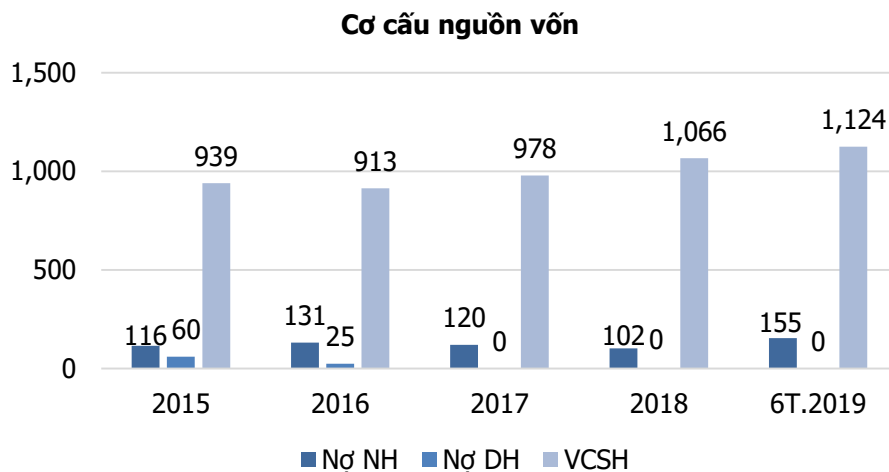
(Nguồn: BCTC DVP, VNCS tổng hợp)

Trong tài sản ngắn hạn, khoản chiếm tỷ trọng lớn nhất là các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn với giá trị 495 tỷ đồng. Đây là các khoản tiền gửi có kỳ hạn từ 06 đến 12 tháng với lãi suất tại các Ngân hàng Thương mại cổ phần từ 6,55%/năm đến 6,9%/năm. Trong tài sản dài hạn, hai khoản có giá trị lớn nhất là tài sản cố định với 288,7 tỷ đồng và đầu tư dài hạn với 142 tỷ đồng. Khoản đầu tư dài hạn là đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết: Công ty TNHH Tiếp Vận SITC – Đình Vũ 128,7 tỷ đồng và Công ty Cổ phần tiếp vận Đình Vũ 13,7 tỷ đồng.

Như vậy, cơ cấu tài sản của DVP đang ở trạng thái an toàn.

Xét về cơ cấu nguồn vốn năm tài chính gần nhất 2018:

Đơn vị: Tỷ đồng



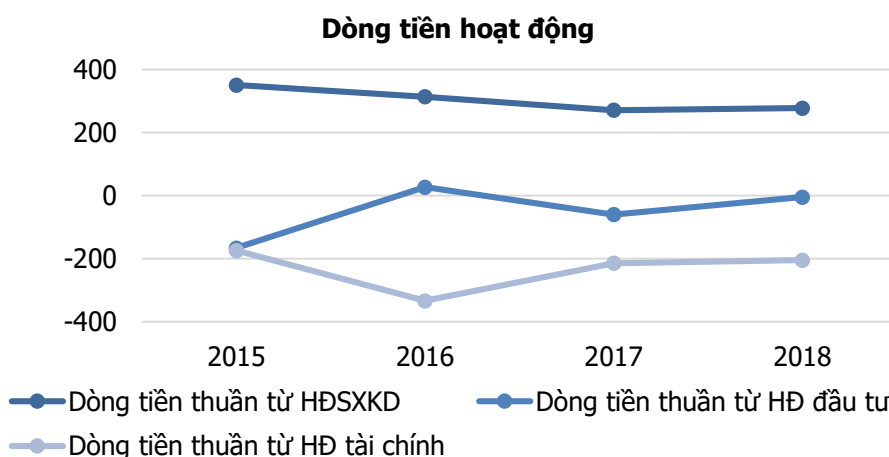
(Nguồn: BCTC DVP, VNCS tổng hợp)

Cơ cấu nguồn vốn của DVP khá ổn định với vốn chủ sở hữu chiếm 91% và tổng nợ chỉ chiếm 9% tổng nguồn vốn. Qua các năm, Công ty tiến dần đến việc cắt giảm các khoản nợ vay. Cụ thể cuối năm 2017, Công ty chỉ còn 25 tỷ đồng tiền nợ vay ngắn hạn, và đến cuối năm 2018 các khoản nợ vay của Công ty đã được xóa bỏ hoàn toàn. Đây là một diễn biến tích cực trong sức khỏe tài chính của DVP.

Dòng tiền hoạt động tích cực

Về các dòng tiền hoạt động trong 4 năm gần đây nhất, chúng tôi đánh giá ở mức tích cực khi dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh luôn đạt giá trị dương. Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư âm hoặc chủ yếu do khoản tiền chi mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác và tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ. Dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính âm là tiền chi trả cổ tức. Như vậy, dòng tiền hoạt động của DVP không có điều gì đáng lo ngại.

Đơn vị: Tỷ đồng



(Nguồn: BCTC DVP, VNCS tổng hợp)

KHUYẾN NGHỊ

Sau khi phân tích quá trình phát triển và hoạt động kinh doanh của DVP chúng tôi dự phóng Công ty này sẽ tiếp tục phát triển ổn định trong tương lai. Năm 2019, mức EPS dự kiến DVP sẽ đạt được là 6.435 VNĐ.

Bằng cách định giá doanh nghiệp sử dụng phương pháp P/E và phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu DVP là 47.000 VNĐ/CP tương ứng với P/E đạt 7,3 lần. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 14% so với thị giá hiện tại của DVP là 41.400 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu DVP cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CẢNG ĐÌNH VŨ

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2015	2016	2017	2018	Q1.2019	Q2.2019
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	652	652	627	639	131	158
Giá vốn hàng bán	344	332	317	322	63	67
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	308	320	310	317	68	91
Doanh thu hoạt động tài chính	48	50	63	68	3	6
Chi phí tài chính	10	4	2	1	-	-
Chi phí bán hàng						
Chi phí quản lý doanh nghiệp	36	49	55	68	13	17
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	310	316	316	316	58	111
Lợi nhuận khác	1	1	1	1	-	-
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh						
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	311	317	316	317	58	111
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	281	287	287	288	46	95
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	281	287	287	288	46	95
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VNĐ)	7.027	7.170	7.186	7.194	1.156	2.364

Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)

Cân đối kế toán	2015	2016	2017	2018	Q1.2019	Q2.2019
Tài sản ngắn hạn	671	607	704	706	725	824
Tiền và các khoản tương đương tiền	21	27	23	92	8	20
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	538	500	590	495	640	712
Các khoản phải thu ngắn hạn	101	68	78	97	57	72
Hàng tồn kho	9	9	9	10	10	11
Tài sản ngắn hạn khác	2	4	4	13	9	9
Tài sản dài hạn	444	462	394	461	464	456
Tài sản cố định	255	247	208	289	286	270
Bất động sản đầu tư						
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	142	142	142	142	142	142
Tổng cộng tài sản	1.115	1.070	1.097	1.168	1.189	1.279
Nợ phải trả	176	156	120	102	77	155
Nợ ngắn hạn	116	131	120	102	77	155
Nợ dài hạn	60	25				
Vốn chủ sở hữu	939	913	978	1.066	1.112	1.124
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	400	400	400	400	400	400
Thặng dư vốn cổ phần						
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	232	187	227	238	284	216
Lợi ích của cổ đông thiểu số						
Tổng cộng nguồn vốn	1.115	1.070	1.097	1.168	1.189	1.279

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2015	2016	2017	2018	TTM Q2/2019
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu						
Số CP Lưu hành	Triệu CP	40	40	40	40	40
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	40	40	40	40	40
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	23.479	22.837	24.444	26.650	28.108
Doanh số/CP	VNĐ	16.301	16.303	15.667	15.968	15.432
Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu	VNĐ	23.453	22.821	24.431	26.636	28.091
Giá trị dòng tiền tạo ra/một cổ phiếu (CF)	VNĐ	8.774	7.843	6.779	6.950	6.910
EPS cơ bản	VNĐ	6.715	7.020	6.823	7.194	7.373
Tiềm lực tài chính						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0,18	0,21	0,20	0,90	0,13
Tỷ suất thanh toán nhanh		1,05	0,72	0,85	1,86	5,24
Tỷ suất thanh toán hiện thời		5,80	4,64	5,88	6,94	5,31
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0,06	0,03	0,00	0,00	0,00
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0,05	0,02	0,00	0,00	0,00
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH		0,10	0,07	0,03	0,00	0,00
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản		0,09	0,06	0,02	0,00	0,00
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		0,12	0,14	0,12	0,10	0,14
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,10	0,12	0,11	0,09	0,12
Tổng công nợ/Vốn CSH		0,19	0,17	0,12	0,10	0,14
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0,16	0,15	0,11	0,09	0,12
Tài chính hiện nay						
EBIT	Tỷ VNĐ	272,17	270,85	254,52	248,99	240,83
EBITDA	Tỷ VNĐ	348,44	350,84	336,73	329,60	299,01
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	47,19%	49,11%	49,43%	49,65%	50,20%
Tỷ suất EBITDA	%	53,44%	53,80%	53,73%	51,60%	48,44%
Tỷ suất EBIT	%	41,74%	41,53%	40,62%	38,98%	39,02%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	47,63%	48,60%	50,49%	49,64%	54,58%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	47,47%	48,46%	50,36%	49,53%	54,53%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	43,11%	43,98%	45,87%	45,05%	47,78%
Hệ số quay vòng tài sản		0,62	0,60	0,58	0,56	0,51
Hệ số quay vòng vốn CSH		0,75	0,70	0,66	0,63	0,56
Hiệu quả quản lý						
ROE%	%	32,29%	30,96%	30,40%	28,16%	26,77%
ROCE%	%	28,77%	27,95%	26,56%	24,37%	21,86%
ROA%	%	26,88%	26,25%	26,53%	25,40%	24,39%
ROIC%	%	26,30%	27,79%	25,38%	23,36%	3,00%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		10,68	11,10	10,79	9,55	9,78
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	34	33	34	38	37
Hệ số quay vòng HTK		32,71	36,42	36,37	34,99	29,48
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	11	10	10	10	12

Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		19,40	15,14	14,53	18,68	23,92
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	19	24	25	20	15
Doanh số tính trên đầu người	Triệu VNĐ	1.459	1.459	1.402	1.429	1.381
Lợi nhuận thuần tính trên đầu người	Triệu VNĐ	629	642	643	644	660
Cổ tức						
Tỷ suất cổ tức	%	16,67%	11,90%	9,52%	9,52%	5,95%
Hệ số thanh toán cổ tức		1,04	0,71	0,59	0,56	0,00
Định giá						
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	1.680	1.680	1.680	1.680	1.680
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	1.755	1.714	1.682	1.588	1.660
P/E		6,25	5,98	6,16	5,84	5,70
P/E pha loãng		5,98	5,86	5,84	5,84	5,70
P/B		1,79	1,84	1,72	1,58	1,49
P/S		2,58	2,58	2,68	2,63	2,72
P/Tangible Book		1,79	1,84	1,72	1,58	1,50
P/Cash Flow		4,79	5,36	6,20	6,04	6,08
Giá trị doanh nghiệp/Doanh số		2,69	2,63	2,68	2,49	2,69
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA		5,04	4,89	4,99	4,82	5,55
Giá trị doanh nghiệp/EBIT		6,45	6,33	6,61	6,38	6,89

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: vncs.research@vn-cs.com

Người thực hiện: Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên Phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: ngocdb@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Nguyễn Đức Minh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: minhnd@vn-cs.com

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vn-cs.com

Lưu Chí Kháng

Phó Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: khanglc@vn-cs.com

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

Dương Quang Minh

Chuyên viên Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: minhdq@vn-cs.com

Đỗ Thị Hương

Chuyên viên bộ phận Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: huongdt@vn-cs.com

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) 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	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS 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 VNCS. 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 VNCS.

TRỤ SỞ VNCS

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Webiste: www.vn-cs.com