

Ngành DV Vận tải – ICB 2777
Ngày 09 tháng 12 năm 2013

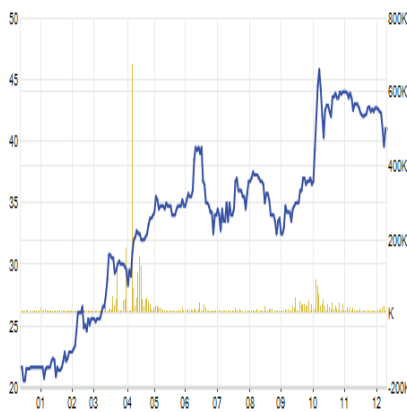
BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP
CTCP Đầu tư và phát triển cảng Đình Vũ – DVP

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ❖ **Dự báo tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa vận chuyển của ngành hàng hải bình quân năm tăng 12 – 15%.** Động lực thúc đẩy tăng trưởng kim ngạch XNK đến từ các hiệp định đối tác kinh tế khu vực và thế giới mà Việt Nam đang tham gia đàm phán. Xuất nhập khẩu tăng sẽ là động lực cho ngành công nghiệp cảng biển phát triển.
- ❖ **Cảng Đình Vũ là một cảng container chuyên dụng có nhiều tiềm năng.** Cảng nằm trong KCN Đình Vũ - một khu vực trọng điểm kinh tế có tốc độ phát triển nhanh chóng của Hải Phòng. Cảng là đầu mối đưa đón hàng nhập và xuất của các doanh nghiệp trong KCN. Với thuận lợi từ vị trí địa lý cũng như quy hoạch phát triển thành cảng container quốc tế, Cảng Đình Vũ đã có những bước phát triển bền vững sau hơn 10 năm thành lập.
- ❖ **Sản lượng hàng hóa thông qua của cảng trong giai đoạn 2007 - 2012 tăng với tốc độ trung bình năm khoảng 18,71%,** trong đó hàng xuất nhập khẩu ngày càng chiếm tỷ trọng cao. Doanh thu và lợi nhuận hàng năm thường vượt kế hoạch đề ra và tăng trưởng khá đều. Từ năm 2010 đến nay DVP duy trì mức tăng trưởng doanh thu trung bình khoảng 20%.
- ❖ **Biên lợi nhuận gộp cao đạt 46,44% 9 tháng đầu năm 2013.** DVP duy trì biên lợi nhuận cao ổn định và có xu hướng tăng. Trong giai đoạn 2009 – 2012, biên lợi nhuận gộp trung bình đạt 41,79%, biên lợi nhuận thuần trung bình đạt 37,68%. 9 tháng đầu năm 2013, hai chỉ số này đạt mức lần lượt là 46,44% và 41,1%.
- ❖ **Công ty có tình hình tài chính lành mạnh;** hoạt động đầu tư tập trung vào xây dựng cảng, mua sắm thiết bị và đầu tư vào công ty con, công ty liên kết để khai thác hiệu quả sử dụng cảng theo chiều rộng và chiều sâu; mô hình hoạt động sản xuất kinh doanh đơn giản, hiệu quả.
- ❖ DVP là một cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt nhưng tính thanh khoản không cao, không phù hợp với đầu tư ngắn hạn. **Cổ phiếu DVP ở mức giá hợp lý là 40.480 đồng/cp xét trên quan điểm đầu tư dài hạn.** Do vậy chúng tôi đưa ra quan điểm trung lập đối với cổ phiếu này



ĐỒ THỊ



Thông tin chung

CPLH hiện tại (triệu cp)	40
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	676,115
Room nước ngoài còn lại (%)	73,3
EPS điều chỉnh_TTM (nghìn đồng)	4,77

Thông tin giao dịch

Giá trị

Giá giao dịch gần nhất (đ/cp)	42,1
Giá thấp nhất 52 tuần (nghìn đồng)	39,3
Giá cao nhất 52 tuần (nghìn đồng)	78,5
+/- 3 tháng qua (%)	+0,24

Chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	2012	9T2013
Tổng tài sản (tỷ đ)	461,02	508,20	699,09	789,28	897,53
Vốn điều lệ (tỷ đ)	200	200	200	200	200
Doanh thu thuần (tỷ đ)	264,44	327,09	402,61	475,24	375,52
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đ)	84,86	135,53	151,61	188,05	154,33
ROE (%)	28,39	34,97	34,00	34,40	22,83
EPS** (đ)	4.243	6.776	7.581	9.403	3.850

(Nguồn: BCTC CTCP Đầu tư và Phát triển Đình Vũ)

NGÀNH CẢNG BIỂN VIỆT NAM

- Vị thế của ngành cảng biển trong nền kinh tế:** Việt Nam có vị trí địa lý chiến lược ở khu vực Đông Nam Á với đường bờ biển dài hơn 2600km và 266 cảng biển phân bố khắp ba miền Bắc, Trung, Nam. Sản lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường biển thông qua các cảng chiếm trung bình 80% tổng lượng hàng hóa xuất, nhập khẩu và vận chuyển nội địa cho thấy vai trò to lớn của các cảng biển đối với nền kinh tế Việt Nam. Cạnh tranh gay gắt tại một số cụm cảng (ở miền Bắc và miền Nam), giá cước vận tải biển giảm và quy hoạch thiếu hợp lý và đồng bộ. Tuy nhiên, trong dài hạn, sự phục hồi của nền kinh tế trong nước và thế giới dẫn đến sự gia tăng trong nhu cầu chuyên chở hàng hóa bằng đường biển cùng xu hướng đẩy mạnh hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam sẽ là chất xúc tác tăng trưởng cho các doanh nghiệp cảng biển.
- Thực trạng ngành cảng biển Việt Nam:** thực trạng ngành cảng biển Việt Nam hiện nay là dư thừa về số lượng cảng nhưng nghèo nàn về chất lượng dịch vụ. Hầu hết các cảng biển Việt Nam không có sức tiếp nhận tàu trọng tải lớn, chủ yếu chỉ có thể đón tàu Handysize và Supramax (trọng tải từ 15,000 đến 50,000 DWT). Theo Hiệp Hội Cảng Biển Việt Nam, công suất sử dụng cảng trung bình trên cả nước chỉ ở mức 20 -30%, năng suất bốc xếp chỉ bằng 40 – 50% các cảng trong khu vực.

Bảng 1: Tổng hợp các chỉ tiêu chất lượng dịch vụ xuất nhập khẩu hàng hóa qua cảng Việt Nam so với các nước Châu Á

Nước	Chỉ tiêu cho hàng xuất khẩu			Chỉ tiêu cho hàng nhập khẩu		
	Khoảng cách đến cảng (km)	Thời gian (ngày)	Chi phí (USD)	Khoảng cách đến cảng (km)	Thời gian (ngày)	Chi phí (USD)
Campuchia	188,99	1,32	1.000	188,99	4,00	2.924
Trung Quốc	163,74	2,77	419	155,68	2,56	376
Ấn Độ	302,73	2,34	660	421,74	5,31	1.267
Indonesia	277,22	2,12	379	492,98	5,35	1.024
Nhật Bản	75,00	1,00	500	75,00	1,00	707
Malaysia	172,30	2,64	354	212,13	2,75	330
Myanma	75,00	4,58	150	75,00	8,73	150
Phillippines	75,00	1,82	1.118	75,00	5,00	1.375
Singapore	224,07	2,17	422	75,00	1,78	335
Thái Lan	75,00	1,59	250	75,00	2,62	354
Việt Nam	300,00	1,41	500	300,00	1,73	500

Nguồn: Tổng hợp từ “Connecting to complete” – Trade logistics in global economy (World Bank)

Để cạnh tranh giành tàu, từ cuối năm 2009 các doanh nghiệp khai thác cảng nhỏ đã giảm giá cước dịch vụ, từ đó ảnh hưởng đến hoạt động các cảng lớn. Trong khi đó, hiện nay, Chính Phủ mới chỉ có qui định áp giá sàn cho dịch vụ khai thác cảng biển ở khu vực cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải. So với các nước lân cận, giá dịch vụ cảng biển Việt Nam luôn thấp hơn. Nếu chính phủ không quản lý tốt giá cước dịch vụ cũng như không có biện pháp cải tổ chất lượng cảng biển thì sức cạnh tranh của cảng biển Việt Nam sẽ yếu đi và có khả năng thị phần sẽ rơi vào tay của các doanh nghiệp nước ngoài.

- Cung, cầu dịch vụ cảng biển**

Bảng 2: Tăng trưởng giá trị XNK

	2010	2011	2012	10T2013
XK	6,9	33,3	18,3	15,2 (yoy)
NK	20,1	24,7	7,1	15,2 (yoy)

Nguồn: Tổng Cục Hải Quan Việt Nam

Cầu: Dự báo tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa vận chuyển của ngành hàng hải bình quân năm tăng 12 – 15%. Động lực thúc đẩy tăng trưởng kim ngạch XNK đến từ các hiệp định đối tác kinh tế khu vực và thế giới trong thời gian gần đây. Đặc biệt, trong năm 2012, 2013, tuy nền kinh tế trong nước và thế giới còn phải đối mặt với nhiều khó khăn nhưng tốc độ tăng trưởng kim ngạch XNK vẫn đạt mức cao. Bên cạnh đó, khả năng gia nhập thành công TPP dự kiến mở ra cơ hội lớn đối với hoạt động XNK khi thị trường trong nước và quốc tế mở cửa sâu rộng. Triển vọng tăng trưởng XNK khả quan tất yếu mang lại tiềm năng phát triển cho ngành dịch vụ cảng biển Việt Nam do có tới 80% lượng hàng XNK của Việt Nam được vận chuyển bằng đường biển.

Ngoài ra, sự mở rộng và phát triển của các khu công nghiệp phía bắc cũng tạo ra nguồn hàng cho XNK, từ đó



tăng thêm doanh thu cho các cảng biển phía bắc.

Cung: DVP nằm trong hệ thống cảng Hải Phòng, cụm cảng đang có hiện tượng cầu vượt cung. Ở khu vực cảng miền Trung, tuy các cảng đều được đầu tư xây dựng hiện đại và tầm cỡ nhưng đều trong tình trạng không hoạt động hết công suất vì các khu công nghiệp và trung tâm kinh tế không tập trung ở vùng này. Ngược lại, dù liên tiếp được đầu tư thêm máy móc và trang thiết bị, nhưng khu vực cảng Hải Phòng và TPHCM hiện vẫn đang trong tình trạng quá tải, cung không đủ cầu.

- Từ tháng 5/2013 trở lại đây, nguồn hàng cho vận tải biển đã khởi sắc hơn, giá cước vận tải biển có xu hướng tăng trở lại và chỉ số BDI đạt mức trên 1400 điểm (tăng gấp đôi so với mức 700 điểm đầu năm 2013). Điều này cho thấy nguồn hàng của các hãng tàu đang dồi dào trở lại, tạo cơ hội cho các cảng biển tăng thêm sản lượng bốc xếp và doanh thu trong thời gian tới.

• Phân tích SWOT

<p>Điểm mạnh</p> <ul style="list-style-type: none"> • Vị trí địa lý thuận lợi của Việt Nam • Bờ biển dài với hệ thống cảng biển trải dài từ bắc đến nam • Hệ thống đường giao thông nối với các tỉnh của Trung Quốc, Lào, Campuchia và Thái Lan giúp Việt Nam trở thành trung tâm trung chuyển hàng hóa của các nước trong khu vực • Giá nhân công rẻ, dẫn đến giá cước dịch vụ của các cảng Việt Nam thấp hơn các cảng của các nước trong khu vực 	<p>Điểm yếu</p> <ul style="list-style-type: none"> • Trong khi xu hướng của thế giới hiện nay là kích cỡ tàu vận tải ngày càng lớn để tiết kiệm chi phí, điều đó đã dẫn tới một thực tế là hầu hết hàng XNK của Việt Nam hiện nay đều phải trung chuyển tới các tàu lớn neo đậu tại các cảng trong khu vực. • Quy hoạch phát triển hệ thống cảng biển chưa đồng bộ, không đi đôi với quy hoạch phát triển các khu kinh tế, khu công nghiệp • Cơ sở vật chất của cảng chưa ngang tầm với các nước trong khu vực dẫn đến mức độ chuyên nghiệp của các cảng Việt Nam chưa cao, thể hiện ở việc container thông quan qua các cảng trong khu vực dễ dàng và nhanh hơn qua các cảng Việt Nam
<p>Cơ hội</p> <ul style="list-style-type: none"> • Việt Nam gia nhập nhiều tổ chức thương mại quốc tế và khu vực và ký kết nhiều hiệp định đối tác kinh tế khiến nhu cầu xuất nhập khẩu hàng hóa tăng lên • Đầu tư FDI và vốn đầu tư xã hội đổ vào ngành công nghiệp tăng làm tăng sức sản xuất trong nước, từ đó gia tăng nhu cầu xuất nhập khẩu • Chính phủ có chính sách cho phép các nhà đầu tư nước ngoài tham gia đầu tư khai thác cảng khiến các doanh nghiệp cảng trong nước có cơ hội nhận chuyển giao công nghệ và bí quyết quản lý hoạt động kinh doanh cảng tiên tiến của nước ngoài • Ngành cảng biển đang trong giai đoạn tăng trưởng cùng với sự phục hồi của nền kinh tế 	<p>Thách thức</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ngành khai thác cảng biển là ngành mang tính chất tấn công nên chu kỳ kinh doanh của ngành đi theo chu kỳ kinh tế. Điều này dẫn đến những khó khăn cho toàn ngành khai thác cảng trong bối cảnh kinh tế trong nước và thế giới còn có nhiều khó khăn • Hiện tượng cạnh tranh nội bộ ngành gay gắt dẫn đến tình trạng một số cảng hạ giá cước để thu hút khách, hay hiện tượng cảng nước sâu hiện đại được xây dựng lên tại khu vực miền Trung nhưng công suất khai thác cảng thấp do sản lượng hàng hóa thông qua không cao • Việc các nhà đầu tư nước ngoài được tham gia đầu tư và khai thác cảng khiến gia tăng cạnh tranh trong ngành khai thác cảng • Khó khăn của ngành vận tải biển ảnh hưởng đến sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển • Biến động giá nguyên vật liệu (điện, xăng dầu) và tỷ giá khiến các doanh nghiệp trong ngành đối mặt với bài toán quản lý chi phí và phòng ngừa rủi ro kinh doanh



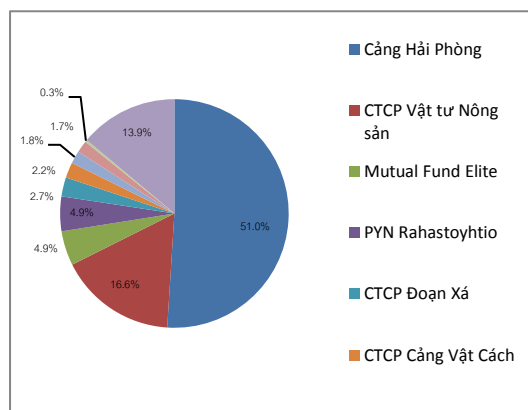
GIỚI THIỆU CHUNG VỀ DOANH NGHIỆP

Giới thiệu chung	
Tên công ty:	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ
Tên giao dịch:	Dinh Vu Port JSC
Tên viết tắt:	Dinh Vu Port
Địa chỉ:	Phường Đồng Hải, Quận Hải An, Hải Phòng
Tel:	0313.769.992
Fax:	0313.769.992
Website:	Dinhvuport.com.vn
Vốn điều lệ:	200.000.000.000 VNĐ
Lĩnh vực hoạt động	Công nghiệp
Ngành nghề kinh doanh chính	Kinh doanh kho bãi, khai thác cảng, giao nhận và bảo quản hàng hóa

TT	Công ty con	Vốn góp (tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu
1	Công ty TNHH Tiếp vận SITC Đình Vũ	73,38	51%
TT	Công ty liên kết	Vốn góp (tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu
1	Công ty Cổ phần Tiếp vận Đình Vũ	13,68	45,6%

Cơ cấu cổ đông khá chặt: Hiện tại, cơ cấu cổ đông nước ngoài chiếm khoảng 11,8 – 12%, chủ yếu là do 4 tổ chức nắm giữ. Trong đó có 2 quỹ có chung 1 nhà quản lý quỹ PYN Rahastoyhtio chiếm đến 9,8%. Cổ đông tổ chức trong nước chiếm khoảng 74,3%. Số cổ đông ngoài còn lại chiếm khoảng 13,9%, qua tìm hiểu chủ yếu là cán bộ nhân viên của Cảng Hải Phòng nắm giữ. Lượng cổ phiếu trôi nổi ngoài rất ít khiến cho việc giữ giá và đẩy giá khi có kết quả kinh doanh tốt là dễ dàng. Tuy nhiên, lượng cổ phiếu trôi nổi bên ngoài ít cũng làm cho thanh khoản của cổ phiếu DVP thấp do đó kém thu hút các nhà đầu tư ngắn hạn.

Quá trình tăng vốn điều lệ	
Thời gian	Sự kiện
11/11/2002	Khi thành lập: Số tiền thực tế huy động được là 101,1 tỷ đồng.
Theo NQ ĐHCĐ 18/NQQTĐHCĐ ngày 25/08/2005	Thông qua phương án tăng vốn điều lệ lên 70 tỷ VNĐ, số tiền thực tế huy động được là 64,5 tỷ VNĐ
Theo NQ ĐHCĐ 21/NQQTĐHCĐ ngày 17/04/2007	Thông qua phương án tăng vốn điều lệ lên 28,2 tỷ VNĐ
19/06/2013	ĐHCĐ thông qua phương án tăng gấp đôi vốn điều lệ từ 200 tỷ đồng lên 400 tỷ đồng



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

Theo nhận định của các chuyên gia trong lĩnh vực hàng hải, việc mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực logistics là một hướng đi đúng của Cảng bởi logistics đang được đánh giá là lĩnh vực đầy tiềm năng phát triển ở Việt Nam.

Chính sách đóng cửa biên giới của phía Trung Quốc tại Quảng Ninh khiến cho hàng hóa xuất nhập khẩu đường biển tăng.

Doanh thu năm 2013 tăng nhẹ so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng doanh thu đạt 389,99 tỷ đồng, đạt 82,97% kế hoạch, tăng 6,07% so với cùng kỳ năm 2012, lãi ròng 154,3 tỷ đồng, tăng nhẹ so với 9 tháng đầu năm 2012. Tăng trưởng doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh chủ yếu đến từ tăng trưởng sản lượng trong bối cảnh cước phí dịch vụ cảng biển giảm mạnh trong giai đoạn 2010 – 2012. Khách hàng của DVP chủ yếu là khách hàng Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản. Doanh thu tính theo quý thường cao nhất ở quý 4 do vào thời điểm cuối năm, nhu cầu xuất nhập khẩu phục vụ sản xuất kinh doanh và tiêu dùng thường tăng lên.

Ngành nghề kinh doanh chính của Công ty bao gồm: kinh doanh kho bãi, khai thác cầu cảng (xếp dỡ hàng hoá từ tàu vào kho bãi cảng và ngược lại), giao nhận, bảo quản hàng hoá.

- ❖ **Khai thác cầu cảng là mảng kinh doanh chính, đóng góp trung bình 95 – 97% tổng doanh thu của DVP.** Hiện nay công ty đang khai thác được 90% công suất cầu cảng và có được lượng tàu thường xuyên từ Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, làm cho doanh thu từ mảng khai thác cầu cảng ổn định và chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu.
- ❖ **Kinh doanh kho bãi và giao nhận, bảo quản hàng hoá:** Hàng hoá được lưu tại kho hoặc bãi theo yêu cầu của đại lý tàu biển hoặc chủ hàng. Đội giao nhận phải chịu trách nhiệm trông coi, bảo quản hàng hoá đến khi chủ hàng đến lấy hàng. *Mảng hoạt động kho bãi, giao nhận và bảo quản hàng hóa chỉ hỗ trợ cho hoạt động khai thác cảng biển nên chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ từ 3% đến 5% trong cơ cấu doanh thu. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy nhu cầu về việc thuê kho bãi và dịch vụ hậu cần đang gia tăng đáng kể. Do đó, việc mở rộng hoạt động này có thể giúp DVP gia tăng thu nhập trong thời gian tới.*
- ❖ **2 công ty con logistic đang đem lại lợi nhuận tốt.** trong năm 2012, cảng Đình Vũ tiếp tục mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực logistics bằng việc tham gia liên kết với đối tác SITC - một hãng tàu lớn đang hoạt động trên 54 tuyến đường biển quốc tế, thành lập công ty SITC Đình Vũ có vốn điều lệ 19,5 tỷ đồng, cảng Đình Vũ góp 51% và SITC góp 49%. Bên cạnh đó, DVP còn góp vốn vào Công ty Cổ phần Tiếp vận Đình Vũ hoạt động trong lĩnh vực logistic với tỷ lệ góp vốn 45,6%. Lợi nhuận lũy kế 6 tháng đầu năm 2013 của CTCP Tiếp Vận Đình Vũ là 4,2 tỷ đồng và của CTTNHH Tiếp vận SITC – Đình Vũ là 33,27 tỷ đồng.
- ❖ **Sản lượng hàng hóa thông quan tăng nhưng tốc độ tăng có xu hướng giảm** trong giai đoạn 2008 – 2012 do tác động của sự suy giảm kinh tế trong nước và thế giới; và chính sách của Nhà nước Việt Nam tăng cường kiểm soát và thắt chặt hoạt động kinh doanh hàng tạm nhập tái xuất đặc



biệt là đối với mặt hàng đông lạnh. Tuy nhiên, DVP vẫn có mức tăng trưởng sản lượng bình quân năm đạt 18,71% nhờ vào lượng khách hàng truyền thống và tận dụng tối đa công suất của máy móc thiết bị. Trong đó, sản lượng hàng xuất nhập khẩu liên tục tăng lên và chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong tổng sản lượng hàng hóa thông quan, tăng từ 79,6% năm 2009 lên đến 95,65% năm 2012 và hàng nhập có xu hướng tăng và chiếm tỷ trọng ngày càng lớn do đặc điểm Việt Nam là một nước nhập siêu. Ngược lại hàng nội địa giảm cả về lượng tuyệt đối và tỷ trọng tương đối. 6 tháng đầu năm 2013, Cảng Đình Vũ tiếp tục hoàn thành kế hoạch đề ra, các chỉ tiêu kinh doanh cao hơn so với cùng kỳ năm 2012. Sản lượng xếp dỡ container đạt 256.429 TEU, đạt 110,29% kế hoạch, tăng 6,5% so với cùng kỳ, doanh thu 257,192 tỷ đồng đạt, tăng 3,35% so với cùng kỳ.

❖ **Khách hàng của DVP chủ yếu là khách hàng Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản.** Qua tìm hiểu của chúng tôi, DVP đang duy trì quan hệ và hợp đồng dài hạn với các hãng tàu – khách hàng truyền thống này. Những hợp đồng này tạo doanh thu ổn định cho DVP. Mặt khác, hoạt động giao thương trên tuyến đường biển Việt Nam – Nhật Bản, Việt Nam – Hàn Quốc, Việt Nam – Trung Quốc luôn diễn ra tấp nập do kim ngạch xuất nhập khẩu giữa Việt Nam với Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc liên tục tăng trong các năm qua.

❖ **Bảng 4: Một số khách hàng lớn của DVP**

Khách hàng	Quốc tịch	Phạm vi hoạt động
SITC Container Lines, Ltd	Trung Quốc	Khu vực
KMTC Việt Nam, Ltd	Hàn Quốc	Khu vực
STX PAN OCEAN	Hàn Quốc	Khu vực
HUB SHIPPING SDN BHD	Malaysia	Khu vực
Mitsui O.S.K Lines (VN), Ltd	Nhật Bản	Quốc tế
CMA – CGM Vietnam, JSC	Pháp	Quốc tế
Vận tải Biển Đông	Việt Nam	Nội địa
Vận tải Vinashinlines	Việt Nam	Nội địa

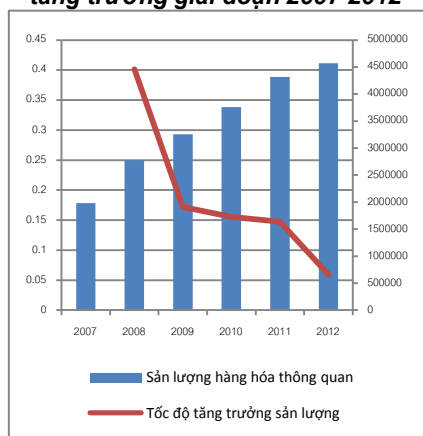
Nguồn: DVP

❖ **Số dư tiền gửi lớn, doanh thu tài chính đều hàng năm.** Lãi tiền gửi ngân hàng lũy kế 9 tháng đầu năm 2013 đạt 11,13 tỷ, chiếm 2,88% doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh. Bên cạnh đó, do cước phí làm hàng nhập khẩu tính bằng ngoại tệ nên hàng năm công ty thường có khoản doanh thu từ lãi chênh lệch tỷ giá. 9 tháng đầu năm 2013, khoản lãi chênh lệch tỷ giá lên đến 2,57 tỷ đồng, tương đương 0,68% doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh và 18,74% doanh thu hoạt động tài chính. Với xu hướng tăng tỷ giá VND/USD như hiện nay thì công ty hoàn toàn kỳ vọng có thêm nguồn thu từ lãi chênh lệch tỷ giá. Tuy nhiên điều này sẽ bất lợi cho DVP trong việc trả các khoản nợ bằng USD.



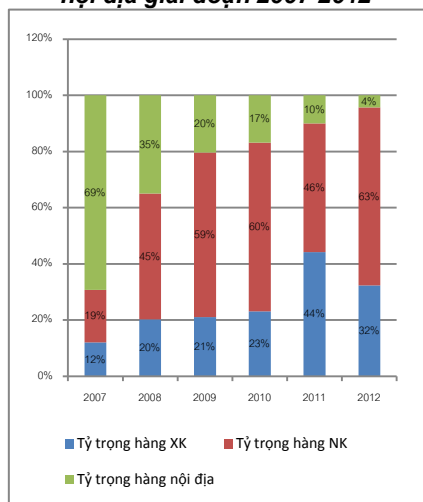
NĂNG LỰC SẢN XUẤT

Đồ thị 2: Sản lượng và tăng trưởng giai đoạn 2007-2012



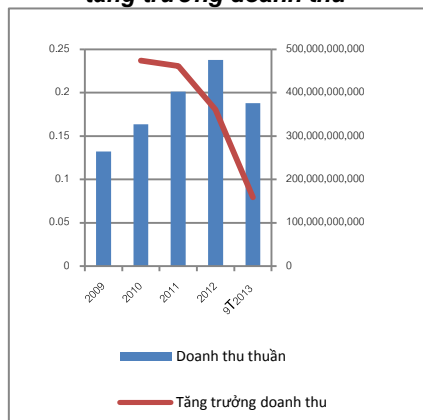
Nguồn: BSC tổng hợp

Đồ thị 3: Tỷ trọng hàng hóa XK, NK, nội địa giai đoạn 2007-2012



Nguồn: BSC tổng hợp

Đồ thị 4: Doanh thu và tăng trưởng doanh thu



Nguồn: BSC tổng hợp

DVP đứng thứ 3 cả nước về sản lượng xếp dỡ container. Năng lực xếp dỡ của cảng đạt 5 triệu tấn và 500.000 TEU. Hàng năm, DVP có thể tiếp nhận trên 700 - 730 lượt tàu ra vào làm hàng tại cảng. Vì là cảng mới nên cảng Đình Vũ được đầu tư trang thiết bị làm hàng hiện đại với công suất xếp dỡ 20 – 25 containers/cầu/giờ cùng với hệ thống quản lý tin học container được nối mạng toàn cảng với các chủ tàu và các đại lý hãng tàu. Nhờ những yếu tố trên mà thời gian cập cầu và giải phóng hàng ở DVP được rút ngắn hơn so với các cảng lân cận xuống còn 2 giờ, từ đó làm tăng công suất làm hàng của DVP.

Vị trí địa lý. DVP có lợi thế từ vị trí chiến lược phát triển thành cảng biển quốc tế, phục vụ cho cụm khu công nghiệp Đình Vũ và vùng kinh tế phía Bắc. Với độ sâu thiết kế của luồng là -7,2 m và độ sâu trước bến là -10,2 m, cảng Đình Vũ được coi là cảng có độ sâu luồng lớn nhất trong các cảng thuộc cụm cảng Hải Phòng. Chiều rộng luồng khá rộng (trên 100m) giúp việc tàu ra vào cảng dễ dàng hơn. Từ phao số 0 vào Cảng Đình Vũ là 14 hải lý, là cửa ngõ thông ra biển gần nhất so với các cảng khác tại Hải Phòng, giúp khách hàng tiết kiệm được chi phí hoa tiêu, nhiên liệu, thời gian tàu cập bến và giao nhận hàng hóa. Công ty được miễn tiền thuê đất cho lô đất cảng Đình Vũ rộng 221.415 m² trong thời hạn 10 năm kể từ 09/01/2006. Công ty được hưởng thuế suất thuế TNDN 10% kể từ 02/02/2008 đến hết năm 2018, giảm 50% số thuế phải nộp trong kể từ 02/02/2008 đến hết năm 2014.

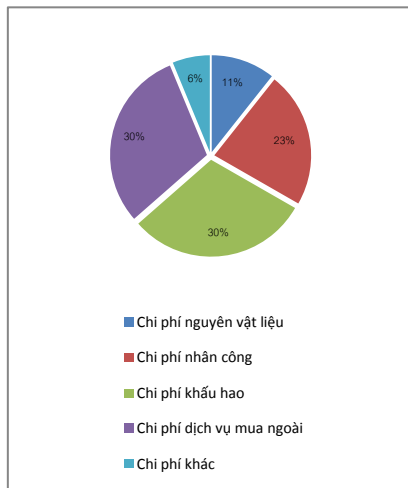
Hỗ trợ của công ty mẹ. Được sự hỗ trợ từ Cảng Hải Phòng về kỹ thuật, công nghệ và khách hàng. Đến 31/12/2009, Công ty TNHH Một thành viên Cảng Hải Phòng sở hữu 51% vốn cổ phần của DVP. Cảng Hải Phòng đang quá tải và không thể tiếp nhận các tàu có trọng tải lớn do độ sâu luồng không lớn và chiều rộng luồng hẹp. Một số hãng tàu lớn là khách hàng của Cảng Hải Phòng đang chuyển qua sử dụng dịch vụ của DVP nhằm tiết kiệm chi phí và thời gian.

Cảng Đình Vũ nằm trong hệ thống cảng Hải Phòng, 1 cụm cảng có mật độ cảng dày nên cạnh tranh lớn, diện tích nhỏ. Cảng Đình Vũ chỉ có thể đón tàu cỡ nhỏ từ 20000 – 40000 DWT giảm tải. Hiện tại khi kinh tế còn nhiều khó khăn, các hãng tàu không gom đủ hàng để chạy tàu cỡ lớn mà chỉ có thể chạy các tàu cỡ nhỏ để tiết kiệm chi phí nên cảng Đình Vũ vẫn có khả năng đáp ứng nhu cầu cập cảng làm hàng của khách hàng. Tuy nhiên, sắp tới khi cảng Lạch Huyện được xây dựng với quy hoạch và chiến lược trở thành cảng quốc tế của khu vực phía Bắc thì khả năng lượng hàng của cảng Đình Vũ bị san sẻ bớt cho cảng khác vì không đủ khả năng đón tàu mẹ là rất lớn. Khả năng mở rộng quy mô của cảng Đình Vũ rất hạn chế do hiện tại cảng đã sử dụng hết diện tích khu đất cảng trong cụm công nghiệp Đình Vũ. Trong thời gian tới, Cảng chủ yếu thiên về đầu tư theo chiều sâu để nâng cao hiệu quả khai thác cảng.



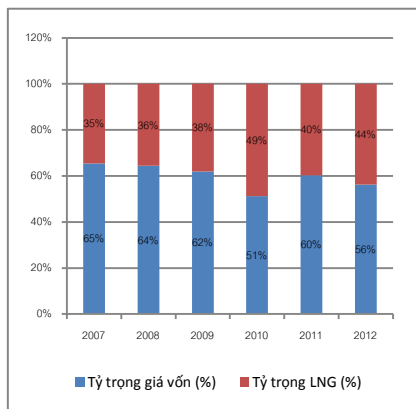
BIÊN LỢI NHUẬN CAO VÀ ỔN ĐỊNH

Cơ cấu chi phí giá vốn



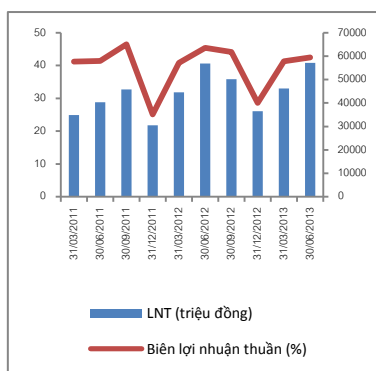
Nguồn: BSC tổng hợp

Đồ thị 6: Tỷ trọng giá vốn và lợi nhuận gộp trên doanh thu



Nguồn: BSC tổng hợp

Đồ thị 7: Lợi nhuận thuần và tăng trưởng biên LNT



Nguồn: BSC tổng hợp

DVP luôn duy trì biên lợi nhuận gộp cao ổn định và có xu hướng tăng.

Biên lợi nhuận gộp bình quân của giai đoạn 2009 – 2012 là 41,79%, của 9 tháng đầu năm 2013 là 46,44%. Biên lợi nhuận ròng của DVP trong các năm 2010 – 2012 cao nhất trong các doanh nghiệp cảng niêm yết. Biên lợi nhuận cao ổn định do tỷ trọng giá vốn cung cấp dịch vụ so với doanh thu thuần có xu hướng giảm trong giai đoạn 2007 – 2012. Lũy kế 9 tháng biên lợi nhuận thuần đạt 41,1%. Do doanh thu thuần quý 3/2013 của DVP tiếp tục tăng trưởng so với cùng kỳ 2013, tuy nhiên, những lợi thế về việc lưu kho lạnh trong năm 2012 đã không còn, lãi gộp DVP chỉ đạt 56,6 tỷ đồng, tăng không đáng kể so với quý 3/2012 và doanh thu từ hoạt động tài chính giảm so với cùng kỳ.

Bảng 3: Biên lợi nhuận ròng của một số doanh nghiệp cảng niêm yết

	2009	2010	2011	2012
DVP	33,34	43,28	37,65	39,57
DXP	40,24	39,62	27,27	31,44
PDN	40,56	34,96	28,10	26,34
VSC	33,89	32,76	29,65	29,33

Đơn vị: % Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu chi phí của DVP ổn định qua các năm. Trong cơ cấu chi phí chỉ có giá vốn cung cấp dịch vụ, chi phí tài chính và chi phí quản lý doanh nghiệp, trong đó tỷ trọng giá vốn là cao nhất, chiếm gần 90% tổng chi phí. Cơ cấu chi phí này cũng phù hợp với mô hình kinh doanh của DVP và tương tự các doanh nghiệp cùng ngành khác. Chi phí lãi vay của DVP có xu hướng tăng trong thời gian qua do công ty đang trong giai đoạn vừa đầu tư vừa khai thác nên nhu cầu vay nợ để mua tài sản cố định và thuê tài chính lớn. Chi phí quản lý doanh nghiệp của DVP so với các công ty trong ngành tương đối thấp và chỉ chiếm 8 – 9% trong tổng chi phí của doanh nghiệp do DVP có cơ cấu nhân sự gọn nhẹ.

Trong cơ cấu giá vốn cung cấp dịch vụ, chi phí khấu hao máy móc thiết bị và chi phí dịch vụ mua ngoài chiếm tỷ trọng cao nhất, mỗi loại chi phí chiếm 30% tổng giá vốn, tiếp theo là chi phí nhân công chiếm 23% do đặc thù hoạt động kinh doanh chính của DVP là khai thác cảng. Còn lại, Chi phí nguyên vật liệu (bao gồm chi phí xăng, dầu, điện...) chỉ chiếm 11% trong tổng giá vốn.

- Thành phần ảnh hưởng lớn nhất đến biến động giá vốn của công ty là chi phí khấu hao và chúng tôi cho rằng chi phí này sẽ tăng lên trong tương lai do công ty đang có những kế hoạch đầu tư trang thiết bị máy móc mới phục vụ cho nhu cầu sản xuất kinh doanh.
- Chi phí dịch vụ mua ngoài chủ yếu phát sinh từ việc thuê bãi container, thuê nhân công và vận tải ngắn hạn. Hiện công ty đang có xây dựng bãi container diện tích 4 ha nên dự kiến trong tương lai, phần chi phí thuê ngoài dành cho thuê bãi container sẽ giảm xuống. Bên cạnh đó, chi phí nhân công và vận tải ngắn hạn cũng không tạo ra sự biến động lớn trong chi phí dịch vụ mua ngoài.



Bảng 5: Thông số chung của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành

	Doanh nghiệp	Tổng tài sản T6/2013 (tỷ đ)	Doanh thu 6T/2013 (tỷ đ)	Vốn điều lệ (tỷ đ)	Tỷ lệ biên theo doanh thu			ROA 2012	ROE 2012
					Lợi nhuận gộp 6T/2013	Lợi nhuận thuần 6T/2013	Lợi nhuận sau thuế 6T/2013		
1	DVP	866,66	246,53	400	117,82	109,70	103,43	25,27	37,90
2	DXP	236,81	96,39	78,75	38,87	33,61	25,87	32,53	37,99
3	VSC	1.038,75	363,49	288,13	130,66	125,91	101,58	23,92	32,65
4	VGP	284,47	242,33	82,15	14,77	14,24	10,86	8,64	12,50
5	PDN	350,49	93,59	82,32	36,43	18,78	19,42	14,52	18,38

Nguồn: BSC tổng hợp

- Quy mô:** DVP là doanh nghiệp có quy mô vốn điều lệ lớn thứ 2 trong các doanh nghiệp niêm yết trong ngành. Trong tháng 10/2013, DVP đã hoàn tất việc tăng vốn điều lệ gấp đôi từ 200 tỷ đồng lên 400 tỷ đồng để đáp ứng nhu cầu vốn sản xuất kinh doanh. Bên cạnh đó việc tăng vốn điều lệ cũng là nhu cầu thiết yếu khi công ty thường xuyên ghi nhận doanh thu theo năm xấp xỉ vốn điều lệ. Với quy mô tổng tài sản đứng thứ 2, DVP tạo ra doanh thu và lợi nhuận tương ứng lớn thứ 2 so với các công ty niêm yết cùng ngành.
- Hiệu quả hoạt động:** ROE của DVP thuộc loại cao nhất trong các công ty niêm yết cùng ngành. Điều này cho thấy công ty sử dụng vốn để tạo ra lợi nhuận một cách hiệu quả. Tuy nhiên ROA chưa cao do DVP đang trong quá trình vừa khai thác cảng vừa đầu tư nên khấu hao tài sản chưa nhiều, giá trị tài sản còn lại cao.
- Giá trị doanh nghiệp:** So với tương quan ngành, DVP luôn có P/E và P/B cao nhất nhưng hiện tại đang ở mức hợp lý khi so sánh với P/E của các cảng niêm yết khác trong khu vực cho thấy các nhà đầu tư kỳ vọng nhiều vào khả năng tăng trưởng và sinh lời của DVP trong tương lai
- Vị trí về tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp:** DVP tăng trưởng đều về sản lượng và doanh thu. Ngay cả trong giai đoạn suy thoái kinh tế, DVP vẫn vượt qua khó khăn chung của nền kinh tế và giữ tốc độ tăng trưởng tốt. Xét trên góc độ ngành, DVP thuộc top doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu tốt, nhất là kể từ sau năm 2006 khi công ty chuyển chiến lược kinh doanh sang mô hình cảng container chuyên dụng.
- Chính sách chi trả cổ tức:** DVP luôn duy trì chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt do công ty có lượng tiền mặt dồi dào và có kết quả kinh doanh tốt. Tỷ lệ chi trả cổ tức thường dao động từ 10 – 30% tùy vào kế hoạch đầu tư của công ty. Đây là một điểm thu hút nhà đầu tư đối với cổ phiếu DVP.

Bảng 6: So sánh năng lực hoạt động của một số cảng miền Bắc

	Đình Vũ	Greenport	Chùa Vẽ	Đoạn Xá	Transvina	Cái Lân
Số cầu tàu (cái)	2	2	5	1	1	7
Độ Sâu trước bến (m)	10,2	7,8	8,5	8,4	7,8	10
Độ Sâu luồng (m)	8,7	-	4,5	4,5	5,7	10
Diện Tích cảng (ha)	24	4,73	29	8	-	70
Chiều Dài cầu Tàu (m)	425	160	845	220	169	-
Trọng tải tàu tiếp nhận được (DWT)	20000 – 40000	10000	20000-55000	10000	12000	50000
Số cầu giàn (cái)	4	3	6	4	2	4

Nguồn: Hiệp hội Cảng biển Việt Nam (VPA)



TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

TỔNG QUAN TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

DVP là một doanh nghiệp có tình hình tài chính tương đối lành mạnh và ổn định. Trong cơ cấu tài sản, do đặc thù hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nên tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn. Tài sản cố định được đầu tư chủ yếu từ vốn vay dài hạn. Cơ cấu nguồn vốn của DVP khá ổn định với tỷ trọng vốn vay chiếm bình quân 30% nguồn vốn. Mặt khác, dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh trong kỳ luôn đáp ứng đủ nhu cầu chi trả lãi và nợ gốc trong kỳ khiến DVP không chịu nhiều gánh nặng vay nợ. Các nhóm hệ số phản ánh khả năng thanh toán và khả năng sinh lời của doanh nghiệp đều khả quan và cao hơn mức trung bình ngành. Tuy nhiên công ty để đọng khá nhiều vốn trong khoản mục tiền và tương đương tiền cùng khoản mục đầu tư tài chính ngắn hạn (chủ yếu là tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn) khiến hiệu quả sử dụng nguồn lực bị hạn chế.

PHƯƠNG TRÌNH DUPONT

ROE có xu hướng tăng qua các năm cho thấy hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của công ty ngày càng cao. Tuy tính chất hoạt động sản xuất kinh doanh là thâm dụng máy móc thiết bị nhưng DVP đã cân bằng việc sử dụng vốn chủ sở hữu và vốn vay để tài trợ cho hoạt động đầu tư.

1. Tỷ lệ chịu thuế TNDN (EAT / EBT)

Tỷ lệ chịu thuế TNDN của DVP khá ổn định. Dự kiến trong tương lai doanh nghiệp vẫn được hưởng ưu đãi thuế TNDN cho thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính nên tỷ lệ chịu thuế sẽ ít có biến động lớn.

2. Tỷ lệ chịu lãi vay (EBT / EBIT)

Ngoài các khoản vay dài hạn từ năm 2007 và 2011, DVP hầu như không có khoản vay dài hạn nào mới. Tỷ lệ chịu lãi của công ty có xu hướng giảm từ năm 2009 – 2012 do trong giai đoạn này DVP đang trong thời kỳ vừa đầu tư vừa khai thác. Xem xét kế hoạch đầu tư của DVP, tỉ lệ chịu lãi cải thiện hơn giai đoạn 2009 – 2012 do công ty có nguồn tiền dồi dào nên sẽ giảm vay nợ.

3. Tỷ lệ tạo lợi nhuận từ một đồng doanh thu (EBIT/Doanh thu)

Tỷ lệ EBIT/Doanh thu có xu hướng tăng qua các năm, thể hiện khả năng quản lý chi phí sản xuất kinh doanh dần được cải thiện. Tỷ lệ này năm 2012 của DVP đứng đầu ngành, đạt 38,5% so với DXP (36,71%), PDN (26,34%), VSC (30,25%).

CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Đánh giá tăng trưởng: Dịch vụ cảng biển là ngành có tính chất phụ trợ nên chu kỳ kinh doanh của ngành đi theo diễn biến của chu kỳ kinh tế, đặc biệt là hoạt động xuất nhập khẩu. Tốc độ tăng trưởng tài sản cố định, doanh thu và lợi nhuận cho thấy DVP đang bước vào giai đoạn tăng trưởng trong chu kỳ kinh doanh.

Cơ cấu vốn và cơ cấu tài sản: Cấu trúc vốn của DVP khá ổn định và lành mạnh. Vay nợ trung bình chiếm tỷ trọng khoảng gần 25% nguồn vốn trong giai đoạn 2009 - 2010. Các khoản vay hầu hết phục vụ cho nhu cầu đầu tư như xây dựng cảng, mua sắm tài sản cố định và thuê tài chính máy móc thiết bị. Trong thời gian tới khả năng cao DVP sẽ tiếp tục duy trì cơ cấu nguồn vốn với tỷ trọng vay nợ thấp. Tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn trong tài sản dài hạn do đặc trưng hoạt động khai thác cảng biển và cung cấp dịch vụ kho bãi. Theo kế hoạch tài chính phục vụ đầu tư năm 2013, công ty sẽ phải giải ngân trên 200 tỉ đồng từ nguồn vốn tự có để đầu tư và góp vốn, do vậy doanh thu tài chính năm nay sẽ giảm mạnh so với năm 2012.

Khả năng thanh toán: hệ số thanh toán tức thời và hệ số thanh toán nhanh của DVP luôn duy trì ở mức an toàn (lần lượt ở mức 2,1 và 2,56 năm 2012) cho thấy doanh nghiệp có đủ khả năng tài trợ cho hoạt động kinh doanh thuần và các khoản vay nợ đến hạn. DVP liên tục duy trì dòng tiền dương từ hoạt động sản xuất kinh doanh khẳng định năng lực sản sinh dòng tiền từ bên trong doanh nghiệp

Chỉ tiêu về năng lực hoạt động: Hệ số vòng quay tổng tài sản của DVP ở mức thấp hệ số vòng quay tổng tài sản của DVP đạt 0,6 lần, thấp hơn mức trung bình ngành là 1,244 lần do máy móc thiết bị mới được đầu tư nên chưa được



4. Đòn bẩy tài chính (TTS/VCSH)

Hệ số đòn bẩy tài chính của DVP có xu hướng giảm tính từ năm 2009 đến hết quý 3/2013 cho thấy công ty đã giảm tỷ lệ vay nợ so với vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ đòn bẩy tài chính của công ty thuộc loại thấp so với các công ty niêm yết trong ngành, cho thấy rủi ro vay nợ của doanh nghiệp không cao. Dự kiến để tài trợ cho các hạng mục đầu tư đang thực hiện, DVP sẽ có các khoản vay dài hạn mới, tuy nhiên với lịch sử duy trì cơ cấu vốn khoảng 30% là vay nợ và 70% là vốn chủ sở hữu, hệ số đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp sẽ không tăng lên đột biến trong thời gian tới.

Chỉ tiêu cơ bản	2011	2012
Cơ cấu vốn		
Vốn vay/VCSH	43,15	35,44
Vốn vay/Nguồn vốn	25,34	16,22
Cơ cấu tài sản		
TS ngắn hạn/ Tổng TS	72,22	46,61
TS dài hạn/Tổng TS	27,78	53,39
Khả năng thanh toán		
Hệ số TT ngắn hạn	3,74	2,98
Hệ số TT nhanh	2,78	2,56
Chỉ tiêu khả năng hoạt động		
Vòng quay tổng tài sản	0,67	0,64
Số ngày tồn kho	9,02	11,60
Số ngày phải thu	55,59	47,59
Số ngày phải trả ng.bán	30,66	28,85
Khả năng sinh lời (%)		
Lợi nhuận gộp biên	39,70	43,73
ROE	34,00	34,40
ROA	25,08	25,97

Nguồn: BSC Tổng hợp

khấu hao nhiều. Số ngày phải thu ở mức tương đương các công ty trong ngành, giảm dần từ năm 2010 là 63 ngày đến năm 2012 là 47 ngày cùng với tăng trưởng trong doanh thu cho thấy công tác quản lý các khoản phải thu đã có hiệu quả hơn.

Chỉ tiêu về khả năng sinh lời: mức sinh lời của DVP cao hơn so với trung bình ngành (19,91%) và là doanh nghiệp có mức ROE cao nhất (33,78%) trong quý 2 năm 2013. ROE của DVP luôn đạt trên 30%, ROA đạt trên 25% từ năm 2010 trở lại đây. Theo chúng tôi khả năng sinh lời này vẫn duy trì bền vững trong năm tới khi mà nền kinh tế trong nước và thế giới đang trong giai đoạn phục hồi do ngay cả trong thời kỳ kinh tế trì trệ thì DVP vẫn có ROE đạt mức 34,97% năm 2010, 34,00% năm 2011 và 34,40% năm 2012.

ROE (PT. DUPONT)	2009	2010	2011	2012
ROE (%)	28,39	34,97	34,00	34,40
EAT / EBT	0,96	0,934	0,919	0,935
EBT/ EBIT	1,039	1,087	1,181	1,01
EBIT / DOANH THU	0,334	0,426	0,347	0,385
DOANH THU / TTS	0,57	0,649	0,576	0,602
TTS / VCSH	1,525	1,281	1,568	1,444
ROA (%)	22,16	29,25	25,2	25,27
EBIT/(VCSH+V.VAY)	20,87	29,53	25,08	25,97

Thông tin cơ bản	2011	2012	9T/2013
Doanh thu thuần (tỷ đ)	402,61	475,24	375,25
% tăng trưởng y-o-y	23,09	18,04	7,95 yoy
Tổng tài sản (tỷ đ)	699,09	789,28	897,53
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	445,80	546,58	676,11
Vốn điều lệ (tỷ đ)	200	200	200
LN sau thuế (tỷ đ)	151,61	188,05	154,33
% tăng trưởng y-o-y	11,87	24,03	1,81 yoy
EPS cơ bản (đ/cp)	7.581	9.403	7.717

Nguồn: BSC Tổng hợp



KẾ HOẠCH VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2013 – 2015**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2013****Cơ sở dự báo:**

- Dự báo doanh thu quý 4 năm 2013 tăng trưởng 15% so với quý 3/2013. Mức tăng này lớn hơn so với cùng kỳ năm 2012 do tốc độ tăng trưởng tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 10 tháng đầu năm 2013 tăng 15,2% yoy. Với mức tăng trưởng doanh thu quý 4 này, tăng trưởng doanh thu cả năm 2013 sẽ đạt 10,23%.
- Tỷ trọng giá vốn trên doanh thu năm 2013 bằng 58%, tăng nhẹ so với con số 56% của năm 2012. Mức tăng trưởng giá vốn này phù hợp với xu thế giá vốn tăng đột biến vào cuối năm của công ty.
- Dự báo chi phí quản lý doanh nghiệp quý 4/2013 là 7.875.954.744 đồng, chiếm 9,3% tổng chi phí (phù hợp với tỷ trọng của chi phí quản lý doanh nghiệp trong tổng chi phí),
- Dự báo doanh thu tài chính quý 4/2013 đạt 4.792.115.524 đồng, chiếm 3,23% doanh thu thuần. Tổng doanh thu từ hoạt động tài chính năm 2013 ước đạt 18,49 tỷ.
- Dự báo chi phí tài chính quý 4/2013 giữ nguyên mức tỷ trọng trong doanh thu thuần là 2% của quý 3/2013
- Dự báo lợi nhuận khác đạt 200.000.000 đồng
- Lợi nhuận trước thuế quý 4/2013 là 44.475.435.066 đồng, Lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 200 tỷ đồng năm 2013
- Giữ nguyên thuế suất hiệu quả 5,9% của quý 2 và quý 3, lợi nhuận sau thuế quý 4/2013 là 41.851.384.397 đồng

KẾ HOẠCH KINH DOANH**Định hướng hoạt động kinh doanh**

- Phát triển theo chiều sâu: Công ty tiếp tục đầu tư trang thiết bị hiện đại, cơ sở hạ tầng, đào tạo nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, áp dụng hệ thống công nghệ thông tin tiên tiến trong quản lý và khai thác cảng, hướng tới mục tiêu trở thành Cảng xếp dỡ container chuyên nghiệp và hiện đại.
- Phát triển theo chiều rộng: Để tận dụng tối đa nguồn lực và các lợi thế nhằm tăng lợi nhuận, Công ty mở rộng phạm vi kinh doanh, phát triển các ngành nghề liên quan đến hoạt động của cảng như: (1) Tiếp tục đầu tư góp vốn vào Công ty liên doanh SITC-Dinhvu Logistics và công ty Cổ phần Tiếp vận Đình Vũ. (2) Hợp tác với các đối tác chiến lược tiến hành nghiên cứu khả thi của dự án liên doanh đầu tư, phát triển cảng ra khu vực phía ngoài..

Định hướng hoạt động đầu tư: các hạng mục đầu tư còn dở dang năm 2012 chuyển sang năm 2013 và kế hoạch năm 2013:

- Đầu tư 04 cầu RTG.
- Hệ thống cấp điện bãi RTG.
- Đầu tư 06 sơ mi rơ móoc chuyên dụng chở container.
- Bãi hậu phương cầu 1.
- Bãi logistic ngoài cảng
- Xây dựng văn phòng điều hành Công ty.
- Xây dựng bãi chứa hàng container 04 ha tại khu công nghiệp Minh Phương Đình Vũ



QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Hiện nay, phương pháp được sử dụng khá phổ biến và có tính đến yếu tố thị trường là phương pháp so sánh P/E.

Phương pháp so sánh P/E

- Hệ số P/E forward 2014: 8 lần
- Số cổ phiếu lưu hành 40.000.000 cổ phiếu
- EPS 2013F đạt khoảng 5.064,78 đồng
- Giá hợp lý một cổ phần là 40,480 đồng/CP

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ: DVP là một cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt nhưng thanh khoản yếu và cơ cấu cổ đông chặt khiến cổ phiếu này phù hợp với chiến lược đầu tư ngắn hạn. Chúng tôi khuyến nghị mức giá hợp lý của DVP là 40,480 đồng/CP, tương đương với giá thị trường hiện tại, do vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị trung lập với cổ phiếu này.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Vòng quay của cổ đông khác năm 2013

Tiêu chí	Dưới 32.000	Từ 32-40.000	Trên 40.000	Tổng
Số phiên giao dịch	67	120	13	200
Khối lượng GD	1.920.000	2.420.000	408.000	4.748.000
KLGD bình quân/phiên	28.650	20.160	31.400	23.740
Vòng quay cổ đông khác (KLGD/KL cổ đông khác sở hữu 13,9%)	0,35	0,46	0,07	0,85

Trong năm 2013, đồ thị DVP có 3 chu kỳ giá

- Từ 1/1/2013 đến 10/4: DVP duy trì xu hướng tăng giá và có mức tăng giá 48%, KLGD bình quân 28.600 cổ phiếu/phiên, vòng quay 0,35.
- Từ 11/4/2013 đến 7/10: DVP đi ngang trong dải giá từ 32-39, có mức tăng giá 21% đến cuối chu kỳ, KLGD bình quân 20.160 cổ phiếu/phiên, vòng quay 0,46.
- Từ 8/10 đến nay: DVP tăng trưởng bùng nổ sau khi có tin chia tách cổ phiếu, có mức tăng tại đỉnh 15% trong 4 phiên; KLGD bình quân 31.400 cổ phiếu/phiên, vòng quay 0,07.

Thanh khoản DVP khá kém, vòng quay cổ phiếu cho thấy mặc dù mặt bằng giá mới được thiết lập liên tục nhưng KLGD lại không tăng. Nguyên nhân chính do cơ cấu cổ đông rất chặt, bộ phận lớn cổ phiếu được cán bộ nhân viên Cảng Hải Phòng nắm giữ hưởng cổ tức nên không bán ra.

• Các tiêu chí kỹ thuật:

- Đồ thị có xu hướng tăng điểm trong trung và dài hạn;
- Khối lượng giao dịch thấp bình quân 23.000 cổ phiếu/phiên, không thuận lợi cho hoạt động trading và chỉ phù hợp với việc nắm giữ lâu dài;
- Đồ thị đang dịch chuyển theo mẫu hình parabolic chart, xu hướng tăng điểm vẫn được duy trì;
- Các tín hiệu kỹ thuật ở mức trung bình, đồ thị đang có dấu hiệu tích lũy vùng giá cao;
- Trong ngắn hạn ngưỡng hỗ trợ từ 39.500 – 40.000, và kháng cự ở mức 46.000;



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**Trần Thăng Long****Trưởng Phòng Phân tích**longtt@bsc.com.vn**Bùi Nguyên Khoa**khoabn@bsc.com.vn**Lương Thu Hương**huonglt@bsc.com.vn**Nguyễn Hoàng Việt**vietnh@bsc.com.vn**Nguyễn Hồng Hà**hanh@bsc.com.vn**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Tư vấn đầu tư**Phan Minh****Phụ trách phòng**

Tel: 0439352722 (155)
Email: minhp@bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức**Nguyễn Ngọc Anh****Phụ trách bộ phận**

Tel: 0439352722 (175)
Email: anhnn@bsc.com.vn

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

