

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CẢNG ĐÌNH VŨ (HSX: DVP)
Đinh Thị Phương Thảo

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: thaodtp@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 – Ext: 5975

Giá hiện tại:

77.500

Giá mục tiêu:

70.200

Tăng/(Giảm):

-9,4%
Khuyến nghị
THEO DÕI
DUY TRÌ ỔN ĐỊNH
NHỜ TỆP KHÁCH HÀNG TRUNG THÀNH

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ (HSX: DVP). Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và phương pháp so sánh EV/EBITDA, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của cổ phiếu DVP là **70.200 đồng/cp** (-9,4% so với mức giá đóng cửa tại ngày 02/07/2025). Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DVP. Nhà đầu tư có thể bán cổ phiếu DVP tại mức giá hiện tại và mua lại tại mức giá 59.000 đồng/cp, tương đương tỷ suất sinh lời kỳ vọng 20% ([chi tiết](#)).

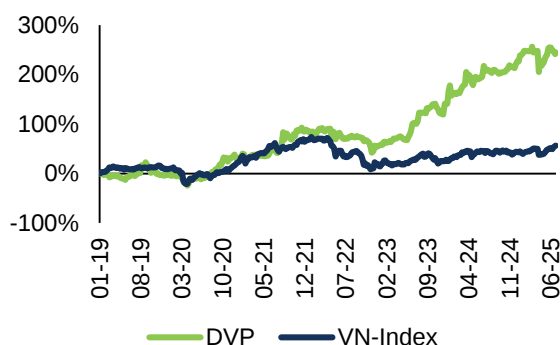
TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

- ✓ **Sản lượng cảng Đình Vũ duy trì ổn định nhờ (1) Vị trí thuận lợi; (2) mối quan hệ hợp tác chiến lược với hãng tàu SITC chuyên vận tải tuyến nội Á với tần suất cao và (3) diện tích kho bãi lớn**, giúp đảm bảo nguồn hàng đều đặn và giảm cạnh tranh với các cảng khác ([chi tiết](#)). Nhờ vậy, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DVP có mức tăng trưởng kép lần lượt đạt +0,6%/năm và +2,8%/năm (giai đoạn 2025F-2029F).
- ✓ **Tài chính lành mạnh, dòng tiền ổn định giúp đảm bảo khả năng chi trả cổ tức**. DVP có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt cao, trung bình 4.000-8.000 đồng/cp, tương đương tỷ lệ cổ tức/thị giá khoảng 9%-12%/năm. Dòng tiền hoạt động kinh doanh dồi dào và nhu cầu đầu tư tài sản cố định thấp (chủ yếu thay thế máy móc và thiết bị) giúp DVP duy trì khả năng trả cổ tức tiền mặt đều đặn qua các năm ([chi tiết](#)).
- ✓ **Cổ tức đều đặn từ công ty liên kết SITC Đình Vũ**. Trong giai đoạn 2019-2024, DVP có khoản lợi nhuận tài chính dao động khoảng 40-70 tỷ đồng từ công liên kết SITC Đình Vũ hoạt động trong lĩnh vực logistics, đóng góp trung bình 12% lợi nhuận trước thuế cho doanh nghiệp ([chi tiết](#)).
- YẾU TỐ THEO DÕI**
- ✓ **Tiến độ thực hiện dự án kho bãi tại khu vực Lạch Huyện – Cát Hải**. Trước bối cảnh cảng Nam Đình Vũ và Lạch Huyện tiếp tục mở rộng công suất, DVP có kế hoạch đầu tư vào dự án kho bãi tại khu vực Lạch Huyện với tổng diện tích lên tới 27,3 ha. Tuy nhiên, hiện tại dự án này vẫn chưa được giải ngân đầu tư nên chúng tôi chưa đưa vào dự phóng và định giá ([chi tiết](#)).
- ✓ **Chính sách thuế quan của Mỹ với các đối tác thương mại, bao gồm Việt Nam**, có thể gây tác động đáng kể đến hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam ([chi tiết](#)).

Người phê duyệt báo cáo:

Bùi Đức Duy

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Biểu đồ: Biến động giá cổ phiếu DVP & VN-Index


Thông tin giao dịch		02/07/2025
Giá đóng cửa (VNĐ/cp)		77.500
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)		81.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)		67.200
Số lượng CP niêm yết (Triệu cp)		40
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)		40
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)		12.447
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		13,18
Vốn hóa (tỷ VNĐ)		3.100
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)		7.733
P/E Trailing 12 tháng		10,02

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ
Địa chỉ	Cảng Đình Vũ - P. Đông Hải 2 - Q. Hải An - Tp. Hải Phòng
HĐKD chính	Dịch vụ cảng biển và logistics hậu cần ngoài cảng tại Hải Phòng
Chi phí chính	Chi phí dịch vụ mua ngoài, khấu hao, nhân công
Rủi ro chính	Áp lực cạnh tranh tại cảng biển Hải Phòng

Cơ cấu cổ đông		(%)
Cổ đông tổ chức		82,6
Cổ đông cá nhân		17,4

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành



Năm 2002: Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ được thành lập, hoạt động trong lĩnh vực khai thác cảng biển.

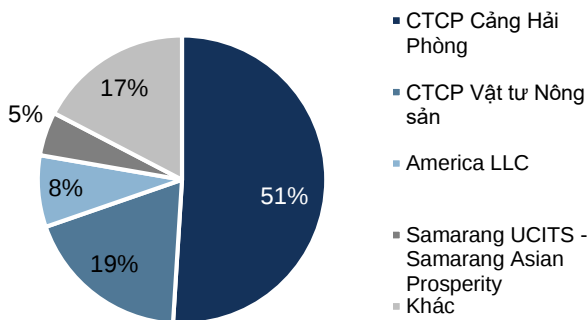
Năm 2003: Công ty được Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Hải Phòng cấp Giấy chứng nhận đăng ký lần đầu với vốn điều lệ ban đầu là 100 tỷ đồng.

Năm 2009: Cổ phiếu Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ chính thức được niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh.

Năm 2013: Công ty tăng vốn điều lệ từ 200 tỷ lên 400 tỷ đồng.

2. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông tại ngày 02/07/2025

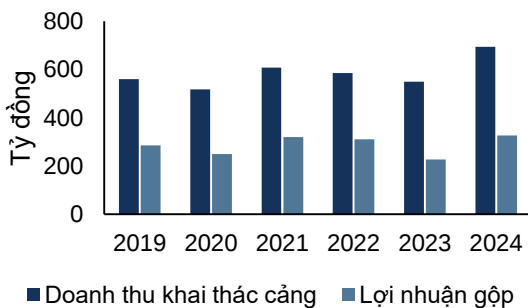


Nguồn: DVP, FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của DVP khá cô đặc. Tính đến hết ngày 02/07/2025, hai cổ đông lớn nhất của công ty gồm CTCP Cảng Hải Phòng (UpCOM: PHP) sở hữu 51% cổ phần và CTCP Vật tư Nông sản với 18,7% cổ phần. Công ty mẹ Cảng Hải Phòng là doanh nghiệp khai thác cảng biển tại Hải Phòng chiếm ~27% thị phần sản lượng container thông qua cảng biển tại khu vực này năm 2024. DVP được hỗ trợ hợp tác kinh doanh nhờ mối quan hệ của công ty mẹ với các hãng tàu lớn như SITC hay ONE,... Ngoài ra, quỹ America LLC sở hữu 8% cổ phần của DVP. Các cổ đông còn lại nắm giữ 17% cổ phần.

3. Cơ cấu doanh nghiệp và hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 2: Kết quả kinh doanh của DVP giai đoạn 2019 - 2024



Nguồn: DVP, FPTS tổng hợp

CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ (DVP) là doanh nghiệp cảng biển tại Hải Phòng, cung cấp các như bốc dỡ hàng hóa, lưu kho, kiểm hóa,... Hoạt động khai thác cảng chiếm hơn 93% doanh thu. Ngoài ra, doanh nghiệp cung cấp nhiều dịch vụ logistics khác như vận tải đa phương thức, kho bãi depot nhằm hỗ trợ và mở rộng chuỗi cung ứng cho mảng kinh doanh chính.

4. Thông tin về công ty con và công ty liên kết

Tên công ty	Hình thức sở hữu	Tỷ lệ nắm giữ	Hoạt động kinh doanh
Công ty TNHH Tiếp vận SITC – Đình Vũ	Công ty liên kết	49,0%	Dịch vụ kho bãi

Nguồn: DVP, FPTS tổng hợp

II. TỔNG QUAN NGÀNH CẢNG BIỂN KHU VỰC HẢI PHÒNG

1. Chuỗi giá trị ngành cảng biển



Nguồn: FPTS tổng hợp

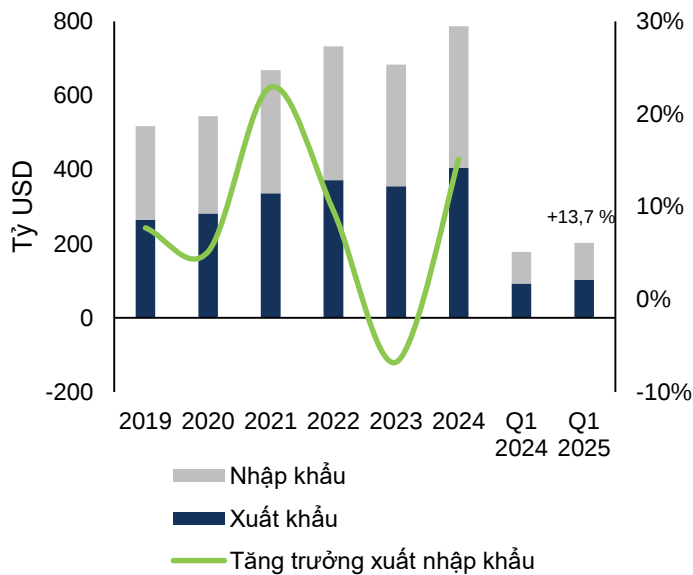
Cảng biển đóng vai trò là hạ tầng logistics thiết yếu trong chuỗi cung ứng toàn cầu, là đầu mối kết nối trực tiếp hoạt động giao thương quốc tế của nền kinh tế. Đầu ra của ngành cảng biển bao gồm các dịch vụ như: xếp dỡ hàng hóa tại cầu cảng; dịch vụ xử lý hàng hóa (sắp xếp, vận chuyển hàng hóa,...); dịch vụ lưu trữ kho bãi hay dịch vụ lai dắt tàu.

DVP là một trong số ít các doanh nghiệp cảng biển có thể cung cấp dịch vụ logistics trọn gói nhờ sở hữu hệ thống hệ thống dịch vụ khép kín, từ cảng biển, kho hàng đến các phương tiện vận tải. Do DVP chỉ kinh doanh dịch vụ cảng biển tại Hải Phòng, trong khuôn khổ báo cáo này, chúng tôi sẽ tập trung phân tích hoạt động khai thác cảng đối với hàng container (đóng góp 93% doanh thu thuần của doanh nghiệp) tại khu vực này.

2. Nhu cầu khai thác hàng container tại Hải Phòng gia tăng nhờ tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu

Kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam giai đoạn 2019-2024 có tốc độ tăng trưởng kép CAGR đạt 8,9%/năm nhờ định hướng phát triển thương mại quốc tế.

Biểu đồ 3: Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam 2019-2024



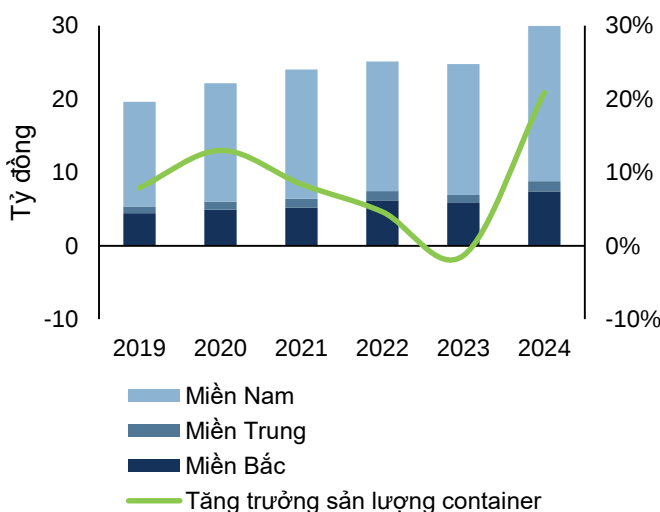
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tổng giá trị xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam trong năm 2024 đạt 786 tỷ USD, tăng trưởng **15,4%** so với cùng kỳ nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi tại các thị trường lớn như Mỹ, EU, Trung Quốc,... và sự hỗ trợ của các hiệp định thương mại tự do (FTA).

Do hàng hóa xuất nhập khẩu chiếm hơn 67% sản lượng hàng container thông qua cảng biển Việt Nam nên hoạt động thương mại quốc tế tăng trưởng có tác động tích cực thúc đẩy nhu cầu vận tải và hoạt động cảng biển.

Hoạt động khai thác cảng container của Việt Nam mang tính tập trung cao, phần lớn tập trung tại hai khu vực chính là TP.HCM (miền Nam) và Hải Phòng (miền Bắc), chiếm tới 95% tổng lượng hàng hóa container của cả nước.

Biểu đồ 4: Sản lượng hàng container thông qua cảng biển Việt Nam 2019-2024



Nguồn: Cục Hàng hải và Đường thủy Việt Nam

Trong giai đoạn 2019-2024, sản lượng container thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam tăng trưởng đều đặn qua các năm, với tốc độ tăng trưởng kép là 9,1%/năm.

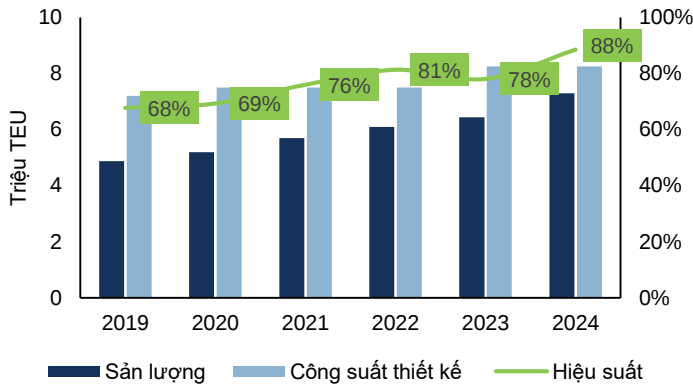
Năm 2024, sản lượng hàng hóa container thông qua hệ thống cảng biển cả nước đạt 29,9 triệu TEU¹, tăng 20,8% so với năm 2023. Trong đó, sản lượng hàng hóa container thông qua cảng khu vực miền Nam chiếm tỷ trọng cao nhất 71%, đạt 21,1 triệu TEU; khu vực miền Trung chiếm tỷ trọng thấp nhất là 5% và khu vực miền Bắc chiếm tỷ trọng 25%.

¹ TEU (Twenty-foot equivalent unit): đơn vị sản lượng làm hàng tiêu chuẩn trong ngành cảng và vận tải container đường biển.

1 TEU = 1 container tiêu chuẩn dài 20ft (dài 6,1m, rộng 2,5m và cao 2,6m)

Sản lượng hàng container thông qua cảng biển Hải Phòng tăng trưởng nhờ nhu cầu xuất nhập khẩu tăng cao và sự phát triển của cảng nước sâu Lạch Huyện

Biểu đồ 5: Sản lượng và hiệu suất khai thác hàng container khu vực Hải Phòng 2019–2024



Nguồn: FPTs Research

Khu vực cảng biển Hải Phòng là vị trí đầu mối giao thông quan trọng của Vùng Kinh tế trọng điểm Bắc Bộ, đây là nơi có sản lượng hàng hóa thông qua cao nhất tại miền Bắc, chiếm tới 99% thị phần. Năm 2024, sản lượng hàng thông qua cảng Hải Phòng đạt khoảng 7,3 triệu TEU, tăng 13,5% so với năm 2023 và có tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 2019-2024 là 8,4%/năm.

3. Công suất cảng container tại Hải Phòng tăng mạnh, tập trung ở nhóm cảng nước sâu Lạch Huyện

Hệ thống cảng Hải Phòng được chia thành 2 nhóm cảng là nhóm cảng sông Cấm và nhóm cảng nước sâu Lạch Huyện (chiếm lần lượt 86,7% và 13,3% công suất), khai thác những cỡ tàu khác nhau.

Nhóm cảng sông Cấm có độ sâu trước bến dưới -9m, chỉ có thể tiếp nhận tàu Feeder² cỡ ~ 2.500 TEU hoạt động trên các tuyến nội Á và nội địa. Trong khi đó, cảng nước sâu Lạch Huyện nằm tại cửa ngõ hàng hải của Hải Phòng với độ sâu trước bến đạt -16m, có khả năng đón tàu mẹ cỡ 13.000 TEU, hoạt động trên các tuyến quốc tế như Mỹ và châu Âu,...

Biểu đồ 6: Vị trí cảng của DVP (màu đỏ) và các cảng container khác tại Hải Phòng (màu xanh) ([quay lại](#))



Nguồn: Google Maps

² Tàu Feeder: tàu trung chuyển container cỡ nhỏ (1.000 – 2.500 TEU), vận hành trên các tuyến ngắn, đưa hàng từ cảng nhỏ đến cảng trung tâm để xếp lên tàu mẹ đi quốc tế.

3.1. Nhóm cảng sông Cẩm: Áp lực cạnh tranh gia tăng do dư thừa công suất

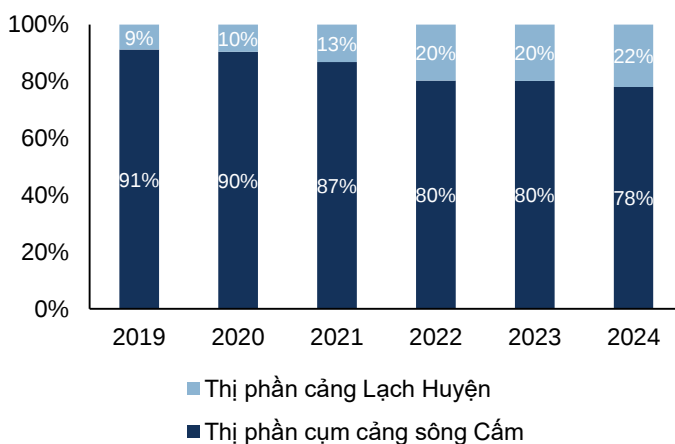
Cụm cảng Hải Phòng đang đối mặt với cạnh tranh gay gắt do: (1) các doanh nghiệp liên tục mở rộng công suất và (2) xu hướng dịch chuyển của hãng tàu sang cảng nước sâu Lạch Huyện – nơi có lợi thế đón tàu kích cỡ lớn.

Tổng công suất nhóm cảng sông Cẩm đạt khoảng 7,15 triệu TEU/năm, chia thành:

- ✓ **Thượng nguồn:** khoảng 1,9 triệu TEU/năm - hoạt động kém hiệu quả, thị phần suy giảm do (1) cầu cảng ngắn, năng lực tiếp nhận tàu hạn chế, (2) hạ tầng kết nối kém.
- ✓ **Hạ nguồn:** 5,25 triệu TEU/năm - có lợi thế nhưng vẫn chịu áp lực dư cung khi có thêm dự án mở rộng như dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3 với công suất 800.000 TEU/năm, dự kiến đưa vào vận hành năm 2026.

Nhìn chung, công suất thiết kế của cụm cảng sông Cẩm đang dư thừa so với lượng hàng thực tế, vừa phân tán nhiều bến nhỏ lẻ vừa thiếu chiều sâu đầu tư.

Biểu đồ 7: Thị phần các nhóm cảng tại Hải Phòng



Thị phần của nhóm cảng này đã giảm từ 91% (năm 2019) xuống còn 78% (năm 2024). Vì vậy các bến cảng này sẽ từng bước được thay thế bởi các cảng nước sâu hoặc cảng cửa ngõ mới. Theo Quyết định 140/QĐ-TTg phê duyệt quy hoạch chi tiết nhóm cảng biển thời kì 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050 xác định khu bến sông Cẩm ở thượng lưu cầu Bạch Đằng không phát triển mở rộng mà từng bước di dời, chuyển đổi công năng các cảng hiện hữu.

Nguồn: FPTs Research

Quá trình chuyển đổi công năng các cảng thượng nguồn sông Cẩm đang được đẩy mạnh khi một số cảng như Nam Hải, Đoạn Xá và Chùa Vẽ đã chuyển đổi từ khai thác hàng container sang xử lý hàng rời để phù hợp với quy hoạch phát triển của thành phố Hải Phòng và tối ưu hiệu quả sử dụng hạ tầng trong giai đoạn chuyển tiếp. Chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn nhóm cảng ở hạ nguồn sông Cẩm sẽ được hưởng lợi nhờ xu hướng dịch chuyển hàng hóa từ thượng nguồn về hạ nguồn.

Biểu đồ 8: Quá trình di dời một số cảng thượng nguồn sông Cẩm – Hải Phòng

Cảng	Diện tích (ha)	Chiều dài cầu cảng (m)	Thời gian
Hoàng Diệu	19,4	1.717	Bắt đầu từ tháng 9/2024 khi khởi công cầu Nguyễn Trãi, dự kiến hoàn thành trong năm 2025.
Đoạn Xá	8,2	210	Theo lộ trình Quy hoạch cảng biển đến năm 2030.

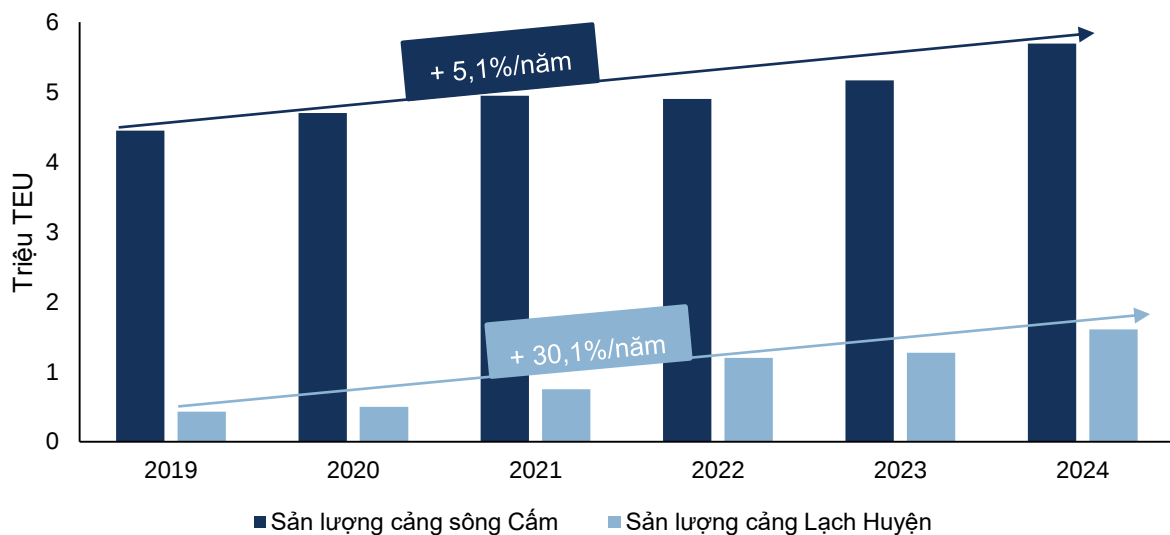
Nguồn: FPTs Research

3.2. Nhóm cảng nước sâu Lạch Huyện: Đáp ứng xu hướng tăng kích cỡ tàu, nhu cầu khai thác tăng mạnh Sản lượng thông qua cảng Lạch Huyện tăng trưởng mạnh nhờ lợi thế tiếp nhận được tàu container cỡ lớn lên tới 13.000 TEU

Các cảng truyền thống trên sông Cấm chỉ đón được tàu feeder cỡ ~ 2.500 TEU, trong khi cảng nước sâu Lạch Huyện, vận hành từ 2018, có thể tiếp nhận tàu mẹ lên tới 13.000 TEU. Điều này giúp Lạch Huyện thu hút các tuyến vận tải thẳng từ châu Âu, Mỹ, giảm phụ thuộc trung chuyển qua Singapore hay Trung Quốc, đồng thời thúc đẩy sản lượng container toàn khu vực.

Với lợi thế đó, sản lượng cảng Lạch Huyện có tốc độ tăng trưởng cao, đạt CAGR = +30,1%/năm giai đoạn 2019 – 2024 khi các hãng tàu dịch chuyển dần sang nhóm cảng này, trong khi đó tốc độ tăng trưởng của nhóm cụm cảng tại sông Cấm chỉ là +5,1%/năm cho cùng giai đoạn.

Biểu đồ 9: Sản lượng hàng container thông qua Hải Phòng theo nhóm cảng 2019 - 2024



Nguồn: FPT Research

Cảng Lạch Huyện dự kiến tăng công suất gấp 4 lần nhằm đáp ứng xu hướng tăng kích cỡ tàu toàn cầu

Ngành vận tải biển đang chuyển mạnh sang vận hành tàu mẹ cỡ lớn (lên tới 24.000 TEU) nhằm tối ưu chi phí và thời gian vận chuyển, thay thế cho mô hình trung chuyển nhiều chặng bằng tàu nhỏ. Hiện nay, hơn 50% tổng công suất đội tàu toàn cầu là tàu từ 10.000 TEU trở lên, tạo áp lực buộc các cảng phải nâng cấp cơ sở hạ tầng, đặc biệt là chiều dài cầu bến và độ sâu luồng. Điều này khiến cảng Lạch Huyện ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh về công suất. Dự kiến trong năm 2025, nguồn cung cảng biển tại Hải Phòng dự kiến tăng gấp 4 lần và đạt công suất lên tới 4,4 triệu TEU/năm sẽ khiến cho các cảng hạ nguồn, đặc biệt những cảng không liên kết với hãng tàu lớn chịu sức ép cạnh tranh gay gắt, dẫn tới giảm sản lượng thông qua cảng.

Biểu đồ 10: Kế hoạch mở rộng các cảng nước sâu tại khu vực Hải Phòng

Bến cảng	Chủ đầu tư	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Công suất (triệu TEU)	Cỡ tàu (TEU)	Năm hoạt động
Nam Đình Vũ	GMD	2.800	0,8	3.000	2026
Lạch Huyện 3-4	PHP & TIL (MSC)	6.946	1,1	8.000 - 12.000	Q2/2025
Lạch Huyện 5-6	Hateco & APMT (Maersk)	8.951	2,2	12.000 - 18.000	Q2/2025
Lạch Huyện 7-8	SNP	12.793	1,5	18.000	2027

Nguồn: FPT Research

Các dự án mở rộng cảng Lạch Huyện có sự tham gia của các hãng tàu quốc tế không chỉ giúp đảm bảo nguồn hàng ổn định lâu dài mà còn hạn chế cạnh tranh với các cảng khác trong khu vực. Chúng tôi kỳ vọng sự xuất hiện của hai hãng tàu lớn nhất thế giới (MSC và Maersk) trong liên doanh khai thác cảng sẽ giúp hoạt động khai thác hàng container tại khu vực này diễn ra hiệu quả hơn ([chi tiết](#)).

4. Giá dịch vụ xếp dỡ

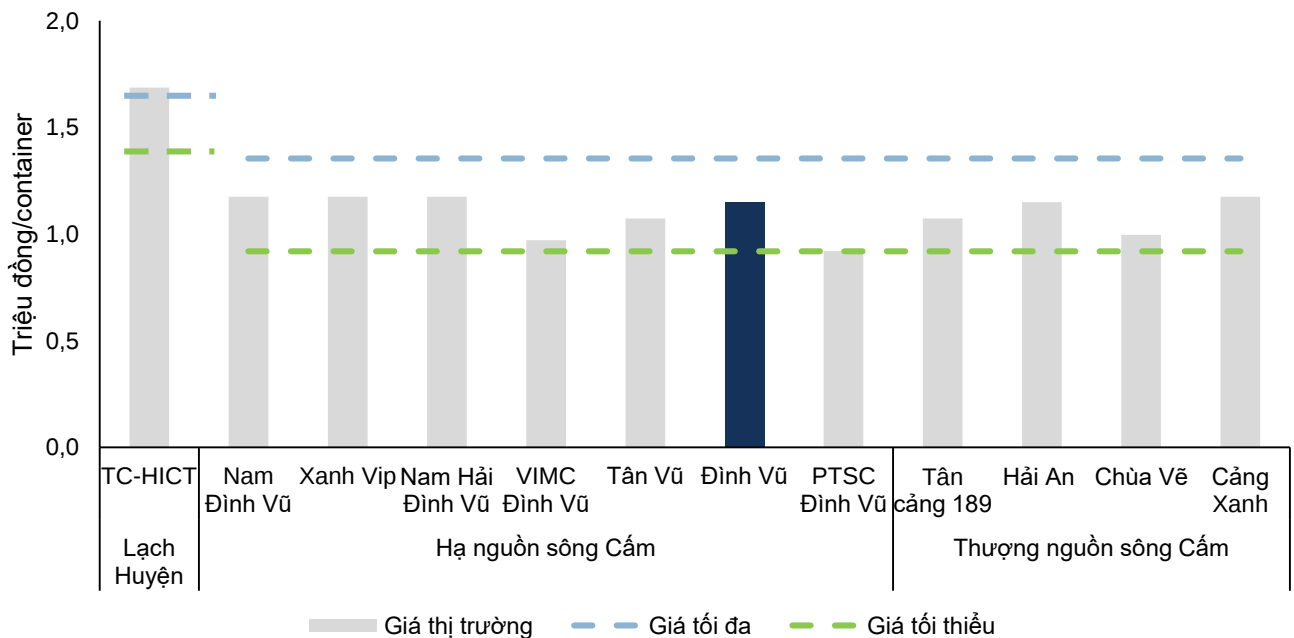
Bộ Giao thông Vận tải áp dụng khung giá dịch vụ cảng biển nhằm hạn chế cạnh tranh giảm giá trong bối cảnh dư cung

Trong bối cảnh công suất dư thừa, Bộ Giao thông Vận tải đã ban hành Quyết định 810/QĐ-BGTVT, áp dụng khung giá tối thiểu cho dịch vụ xếp dỡ container, nhằm bảo vệ quyền lợi của các doanh nghiệp khai thác cảng và ổn định thị trường.

Cảng Lạch Huyện giữ trần khung giá trong khi nhóm cảng sông Cẩm duy trì giá thấp để thu hút hãng tàu

Với lợi thế độc quyền đón tàu mẹ và hiệu suất khai thác đạt 146% công suất thiết kế trong năm 2024, TC-HICT đang áp dụng mức giá xếp dỡ container 20ft cao nhất Hải Phòng, chạm trần khung giá quy định. Trong khi đó, các cảng trên sông Cẩm buộc phải giữ giá thấp để cạnh tranh, dẫn tới biên lợi nhuận bị bào mòn và thị phần suy giảm.

Biểu đồ 11: Giá bốc dỡ container 20ft xuất nhập khẩu cho tàu – bãi cảng khu vực Hải Phòng (2024)



Nguồn: Quyết định 810/QĐ-BGTVT, FPT Research

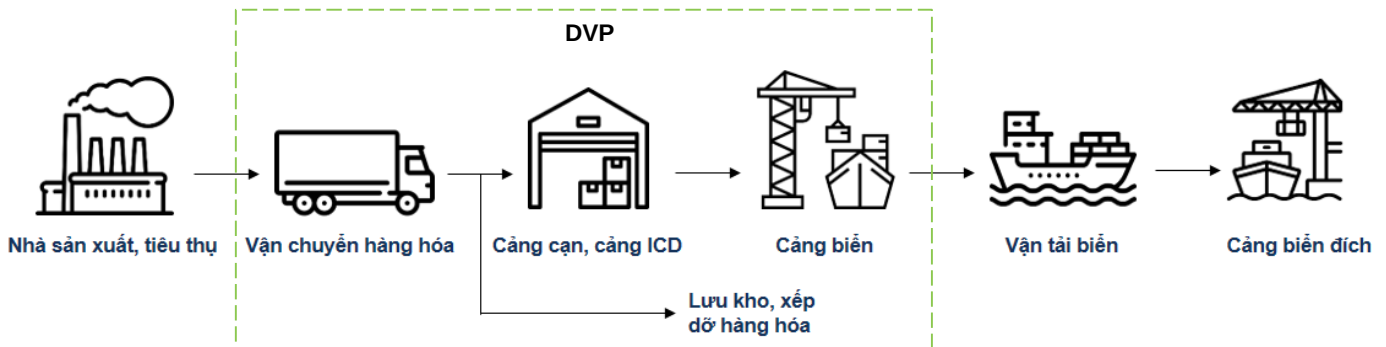
(*) Tỷ giá quy đổi là 25.551 VND/USD

Trong năm 2024, giá dịch vụ xếp dỡ tại các cảng quy định theo khung giá trần, sàn theo Quyết định 810/2024/QĐ-BGTVT đã được điều chỉnh tăng khoảng 10% so với trước đây. Do vậy, chúng tôi cho rằng trong năm 2025, giá dịch vụ nói chung không còn nhiều dư địa tăng trưởng và sẽ bị ảnh hưởng theo vị thế cạnh tranh của từng cảng.

III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH

1. Tổng quan hoạt động sản xuất kinh doanh

Biểu đồ 12: Quy trình vận chuyển hàng hóa bằng đường biển



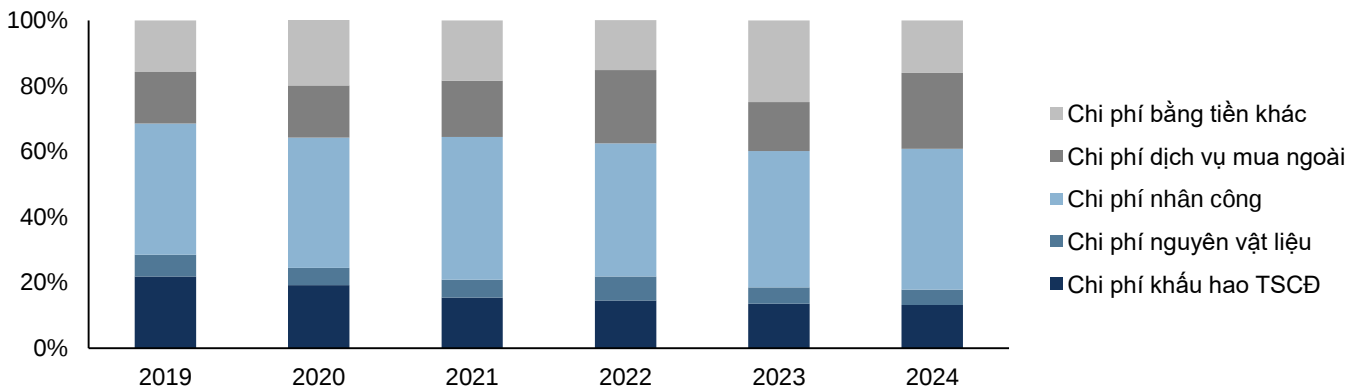
**Chiều ngược lại với hàng nhập khẩu*

Hiện tại, DVP là doanh nghiệp cảng biển tại Hải Phòng, cung cấp các dịch vụ như bốc dỡ hàng hóa, kho bãi và logistics.

2. Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố

Chi phí khấu hao, chi phí nhân công và chi phí dịch vụ mua ngoài là những chi phí sản xuất kinh doanh chính của DVP

Biểu đồ 13: Cơ cấu chi phí SXKD theo yếu tố 2019-2024 của DVP



Nguồn: DVP

Ngành cảng biển bản chất là ngành dịch vụ đặc thù, vừa có mức độ đầu tư tài sản cố định (TSCĐ) lớn và vừa thâm dụng lao động cao. Trong giai đoạn 2019-2024, chi phí nhân công đang chiếm tỷ trọng lớn nhất, trung bình 42% trong cơ cấu chi phí sản xuất. Chi phí khấu hao TSCĐ duy trì ở mức 16%, tương đối thấp so với các doanh nghiệp trong ngành do phần lớn các TSCĐ của DVP đã hết thời gian khấu hao. Bên cạnh đó, chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí bằng tiền khác chiếm tỷ trọng khá lớn, đều khoảng 18% trong cơ cấu tổng chi phí. Đây là những khoản chi phí liên quan đến việc thuê nhân công bốc dỡ, lưu kho hay thuê cầu cảng ngắn hạn,...từ công ty mẹ - Cảng Hải Phòng khi công suất cảng Đình Vũ khai thác vượt 1.000 TEU/ngày.

Ngoài ra, trong các thời điểm giá cước vận tải container thế giới tăng mạnh, phần lớn doanh nghiệp cảng biển có xu hướng chia sẻ khó khăn với các đối tác thông qua việc cắt giảm những chi phí khác như chi phí hoa tiêu, lai dất,... Từ tháng 4/2025, chỉ số vận tải container Thượng Hải (SCFI) đã tăng hơn 36%, đạt 1.862 điểm do những lo ngại về sự bất ổn của chính sách thuế quan Mỹ. Vì vậy, chúng tôi cho rằng chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí khác của DVP sẽ tăng lên trong ngắn hạn (xem chi tiết diễn biến giá cước vận tải container [tại đây](#)).

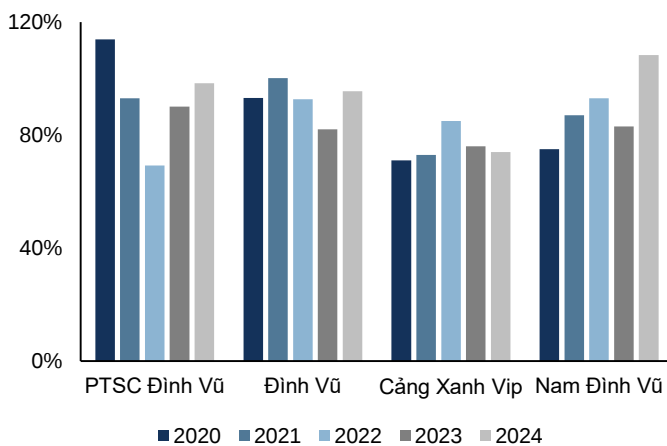
3. Sản lượng khai thác container của cảng Đình Vũ ổn định nhờ [\(quay lại\)](#)

(1) Vị trí địa lý thuận lợi

Cảng Đình Vũ chính thức hoạt động từ năm 2002 với công suất khoảng 600 nghìn TEU/năm. Cảng này nằm tại khu vực hạ nguồn sông Cấm, đây là khu cảng có vị trí thuận lợi, không bị chắn bởi cầu Bạch Đằng và lợi thế môn nước sâu hơn các cảng thượng nguồn. Vị trí của cảng Đình Vũ phù hợp với việc tiếp nhận tàu Feeder cỡ ~ 2.500 TEU hoạt động trên các tuyến nội Á (xem chi tiết vị trí [tại đây](#)).

(2) Môi quan hệ hợp tác với hãng tàu SITC

Biểu đồ 14: Hiệu suất một số cảng tại hạ nguồn sông Cấm Hải Phòng



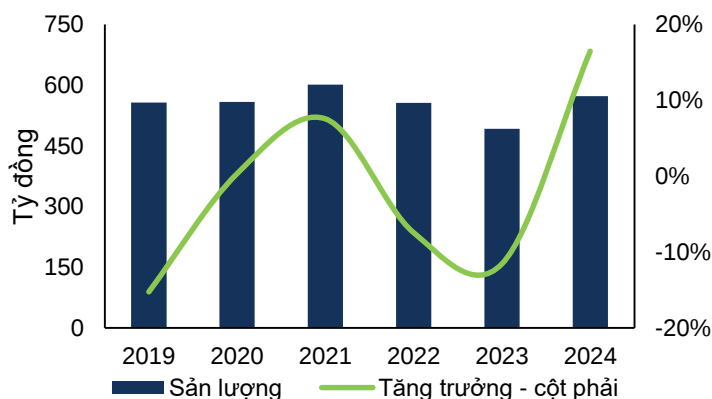
Nguồn: DVP, FPTs Research

DVP có hiệu suất khai thác ổn định hơn các cảng khác trong khu vực hạ nguồn sông Cấm nhờ mối quan hệ hợp tác với hãng tàu SITC.

SITC (SITC Container Lines) là hãng tàu hàng đầu của Trung Quốc hoạt động vận tải container trong khu vực nội Á với một số đặc điểm: (1) Tần suất tuyến cao, phủ rộng toàn bộ nội Á (SITC cập bến Hải Phòng trung bình khoảng 90 chuyến/tháng) và (2) Gần 80% tàu của SITC là tàu Feeder nhỏ cỡ ~ 2.000 TEU. Khoảng hơn 70% số tuyến tàu cập cảng Đình Vũ đến từ hãng SITC, giúp cảng Đình Vũ đảm bảo nguồn hàng ổn định và giảm cạnh tranh với các cảng khác [\(chi tiết\)](#).

Sản lượng của cảng Đình Vũ đi ngang trong giai đoạn 2019-2024 do áp lực cạnh tranh trong khu vực.

Biểu đồ 15: Sản lượng hàng container qua cảng Đình Vũ



Nguồn: DVP, FPTs Research

Mặc dù có mối quan hệ hợp tác chiến lược với hãng tàu SITC tuy nhiên áp lực cạnh tranh gay gắt trong khu vực vẫn khiến sản lượng tại cảng Đình Vũ chỉ đi ngang, trong khi sản lượng toàn Hải Phòng tăng mạnh trong giai đoạn 2019 – 2024 với tốc độ tăng trưởng kép CAGR là 8,4%/năm. Điều này là do triển vọng tăng trưởng tập trung ở các cảng nước sâu như Lạch Huyện hay Nam Đình Vũ đáp ứng được xu hướng tăng cỡ tàu của nhiều hãng tàu container để giảm thiểu chi phí.

Ngoài ra, do hạn chế về độ sâu luồng hàng hải vào đến cảng nên tháng 8/2024 hãng tàu SITC đã chuyển 1 tuyến dịch vụ ra khai thác tại Cảng Nam Đình Vũ. Vì vậy, chúng tôi cho rằng sản lượng container qua cảng Đình Vũ sẽ chỉ đi ngang (tăng trưởng +1%) dưới áp lực cạnh tranh của các cảng Lạch Huyện và cảng Nam Đình Vũ với lợi thế về vị trí địa lý.

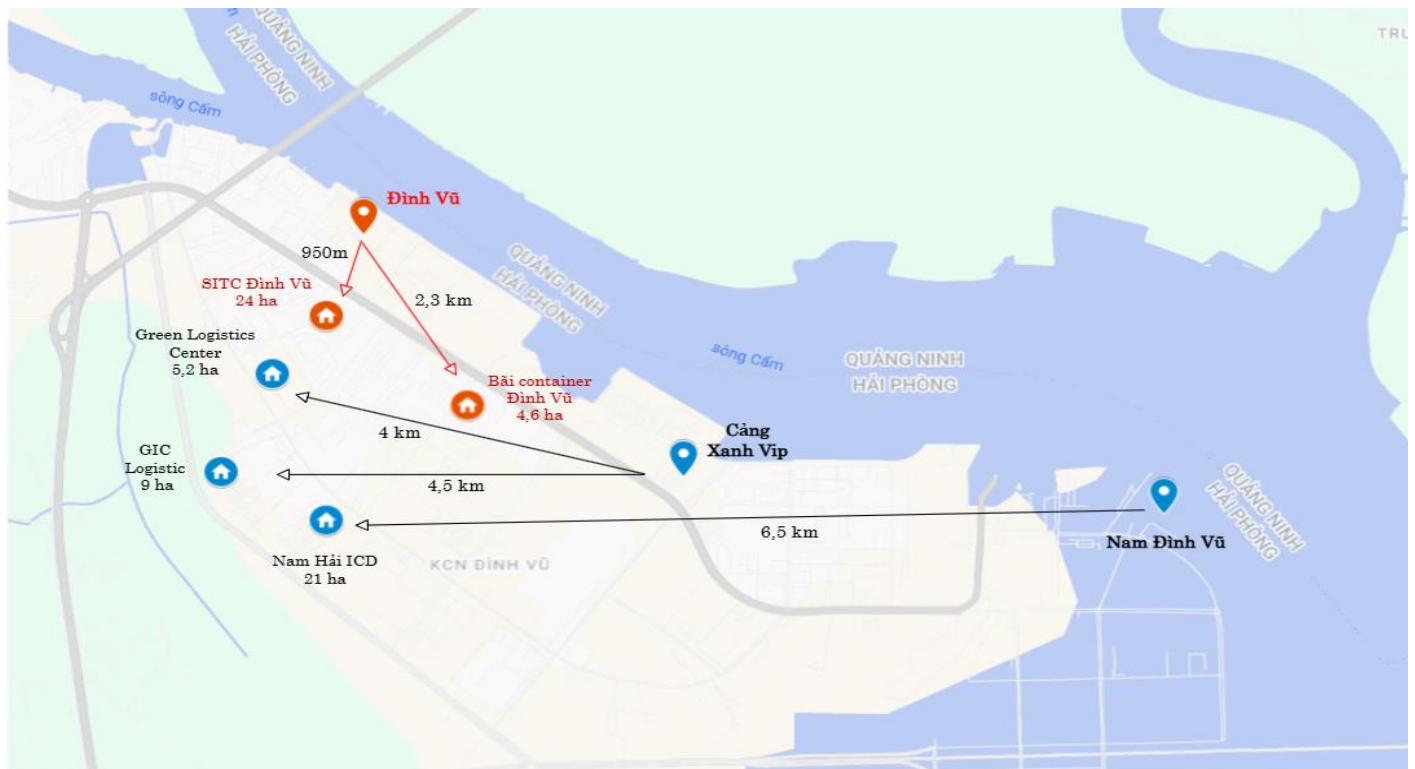
(3) Diện tích kho bãi lớn và vị trí thuận lợi hơn so với các cảng khác trong cùng khu vực

Bãi container	Diện tích (ha)	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của DVP
Depot SITC Đình Vũ	24	Cách cảng Đình Vũ 950m	49%
Bãi container Đình Vũ	4,6	Cách cảng Đình Vũ 2,3km	100%
Tổng	28,6		

DVP đang sở hữu tổng cộng 2 bãi container với tổng diện tích ~ 29ha và 1 kho CFS³ 3.600 m², cung cấp dịch vụ lưu trữ container, hàng hóa và các dịch vụ đi kèm như vận tải bộ, đại lý, sửa chữa container, thủ tục hải quan,...

Diện tích kho bãi của DVP lớn hơn các cảng Xanh VIP, Nam Đình Vũ hay Tân Vũ trong cùng khu vực hạ nguồn sông Cấm. Các depot này đều có vị trí thuận lợi gần cảng Đình Vũ giúp đẩy nhanh tốc độ luân chuyển hàng hóa và giảm thiểu tắc nghẽn container ở cảng biển.

Biểu đồ 16: Vị trí các cảng depot của DVP (màu đỏ) và các cảng khác (màu đen)



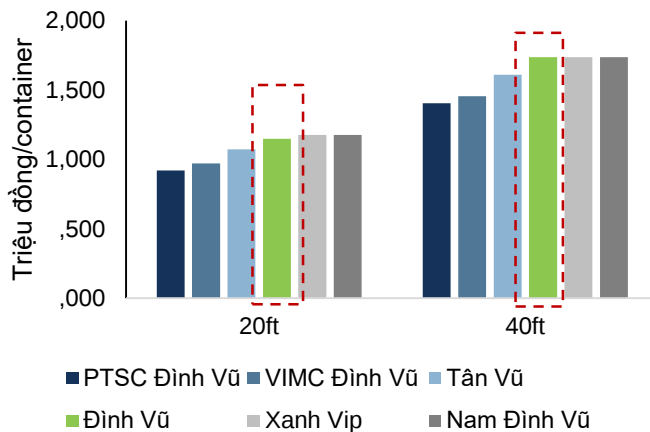
Nguồn: FPTs Research

Cảng Đình Vũ có những lợi thế về vị trí, hạ tầng và dịch vụ logistics khép kín, phù hợp với nhu cầu vận chuyển với tần suất cao của hãng tàu SITC. Vì vậy, chúng tôi cho rằng việc chuyển sang khai thác tại các cảng lân cận sẽ đem lại nhiều rủi ro cho hãng tàu này vì (1) gia tăng chi phí vận chuyển và (2) giảm hiệu quả luân chuyển hàng hóa do diện tích kho bãi nhỏ. DVP hiện hợp tác với SITC qua liên doanh Công ty TNHH Tiếp vận SITC Đình Vũ, khai thác container về cảng depot tại Hải Phòng. Hợp tác này giúp DVP tối ưu doanh thu, đồng thời duy trì mối quan hệ ổn định, lâu dài với SITC.

³Kho CFS (Container Freight Station): là khu vực kho, bãi dùng để thực hiện các hoạt động thu gom, chia, tách hàng hóa của nhiều chủ hàng vận chuyển chung container.

4. Giá dịch vụ xếp dỡ container duy trì ở mức cao

Biểu đồ 17: Giá cước xếp dỡ container XNK của các cảng hạ nguồn sông Cấm 2025



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, FPTs Research

(*) Tỷ giá quy đổi là 25.551 VND/USD

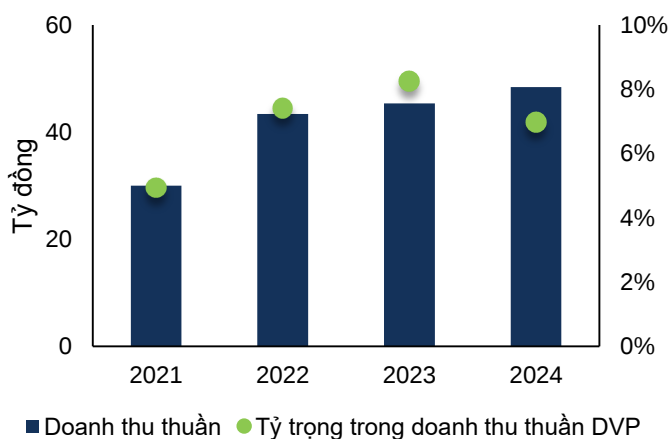
Giá cước xếp dỡ container của cảng Đình Vũ được duy trì ở mức cao so với các cảng khác trong cùng khu vực. Cảng Đình Vũ ít phải chịu áp lực cạnh tranh nhờ hãng tàu hợp tác và có thể áp mức giá dịch vụ làm hàng cao. Mức giá xếp dỡ container của cảng cao hơn khoảng 7% so với cảng Tân Vũ dù 2 cảng nằm liền kề và cao gần nhất khu vực.

Ngoài ra, DVP sở hữu hệ sinh thái dịch vụ đồng bộ và đa dạng hơn so với các cảng trong khu vực, bao gồm lưu kho, vận tải nội địa và các giải pháp logistics trọn gói giúp tiết kiệm chi phí cho khách hàng.

5. Hoạt động kho bãi, logistics

Do bị giới hạn bởi hạ tầng, DVP tối ưu giá trị khai thác bằng cách đa dạng hóa dịch vụ hậu cần và tăng cường trung chuyển với cảng nước sâu Lạch Huyện.

Biểu đồ 18: Doanh thu thuần của bãi container Cảng Đình Vũ tại KCN Minh Phương



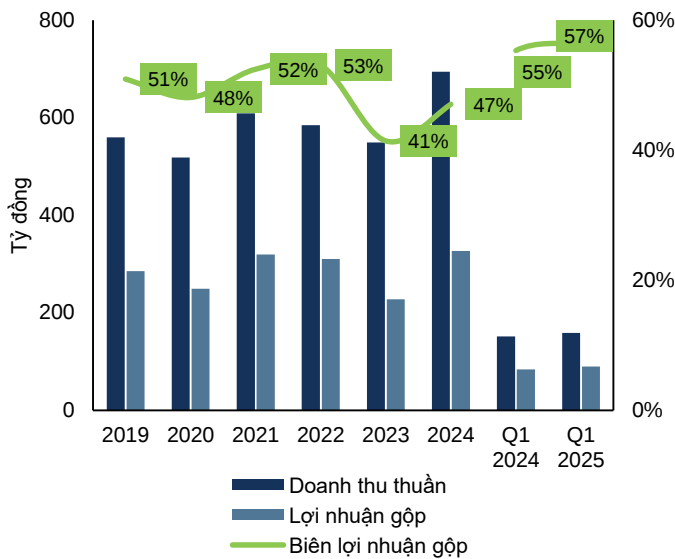
Nguồn: DVP, FPTs Research

Trong giai đoạn từ năm 2021 – 2024, doanh thu dịch vụ logistics ngoài cảng tại bãi container Cảng Đình Vũ có mức tăng trưởng kép CAGR là **17,3%/năm** nhờ nhu cầu cho các dịch vụ hậu cần logistics tăng cao thúc đẩy bởi hoạt động xuất nhập khẩu tăng mạnh tại miền Bắc. Mảng hoạt động logistics này hiện tại chỉ đóng góp trung bình khoảng 7% doanh thu thuần cho DVP giai đoạn 2021-2024. Chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ tiếp tục đóng góp doanh thu và lợi nhuận cho DVP với vai trò là mảng hỗ trợ cho hoạt động khai thác cảng của doanh nghiệp.

IV. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp tăng trưởng tích cực nhờ sự phục hồi của thương mại quốc tế

Biểu đồ 19: Kết quả kinh doanh của DVP



Nguồn: DVP, FPTs Research

Doanh thu thuần của DVP năm 2024 đạt 694 tỷ đồng tăng trưởng 26% so với cùng kỳ năm trước (CAGR = +4,4%/năm giai đoạn 2019-2024) nhờ (1) sự phục hồi của thương mại quốc tế và (2) xu hướng dịch chuyển hàng hóa từ thượng nguồn về hạ nguồn, giúp sản lượng hàng container qua cảng Đình Vũ tăng 16,5% so với năm 2023, đạt hơn 573 nghìn TEU, chiếm khoảng 8% thị phần sản lượng container tại khu vực Hải Phòng.

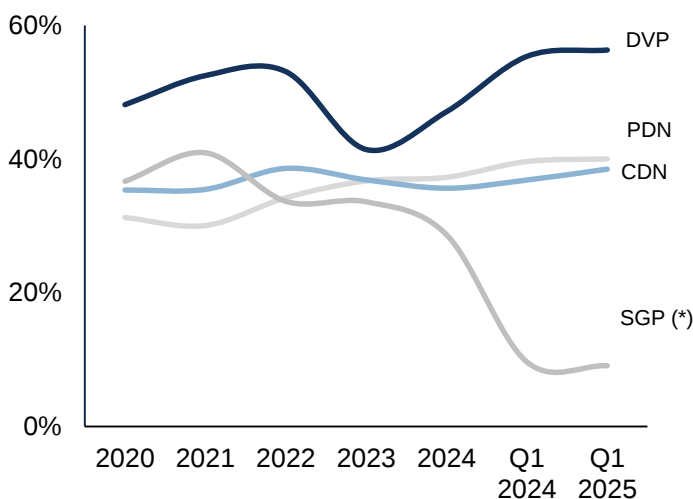
Quý 1/2025, DVP tiếp tục duy trì tăng trưởng doanh thu thuần +5% và lợi nhuận gộp +7,3% so với cùng kỳ, lần lượt đạt 159 tỷ đồng và 90 tỷ đồng. Sản lượng container qua cảng Quý 1/2025 đạt 128 nghìn TEU, tăng gần 3% so với năm ngoái.

2. Tỷ suất lợi nhuận gộp của DVP luôn ở mức cao với các doanh nghiệp cảng biển tương đồng quy mô doanh thu

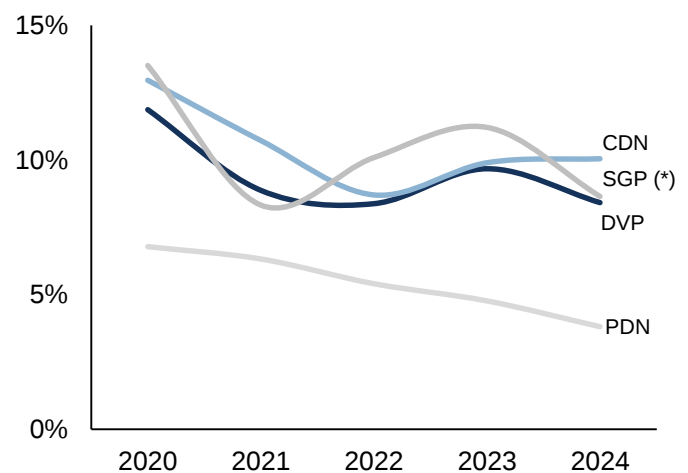
Tỷ suất lợi nhuận gộp của DVP luôn ở mức cao hơn so với các doanh nghiệp trong ngành nhờ (1) lợi thế xây dựng hệ thống độc quyền (SITC – DVP) giúp sản lượng duy trì ổn định và giá dịch vụ luôn ở mức cao (gần cao nhất khu vực sông Cấm) so với các cảng khác; (2) phần lớn các tài sản cố định của DVP đều đã hết khấu hao.

Nhờ đó doanh thu của DVP tăng trưởng ổn định trong khi chi phí cố định thấp đã giúp biên lợi nhuận gộp cao hơn so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Biểu đồ 20: Tỷ suất lợi nhuận gộp



Biểu đồ 21: Tỷ lệ chi phí khấu hao/Doanh thu thuần



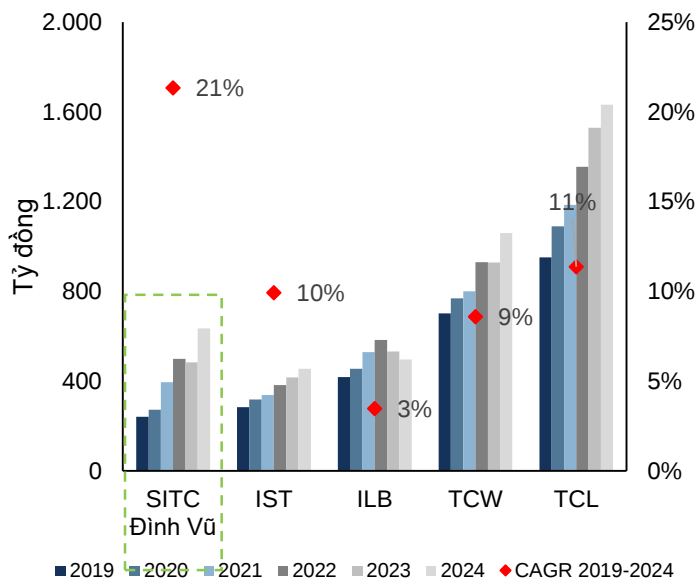
Nguồn: FPTs Research
(*) chỉ tính doanh thu cảng của doanh nghiệp

3. Cổ tức từ công ty liên kết SITC Đình Vũ tăng trưởng đều đặn hàng năm ([quay lại](#))

SITC Đình Vũ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu cao hơn so với các doanh nghiệp logistics cùng ngành niêm yết

Trong giai đoạn 2019 – 2024, doanh thu các doanh nghiệp logistics đa phần ghi nhận mức tăng trưởng ổn định nhờ tình hình xuất nhập khẩu diễn biến tích cực, kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam tăng với CAGR đạt 8,9%/năm.

Biểu đồ 22: So sánh doanh thu một số doanh nghiệp logistics



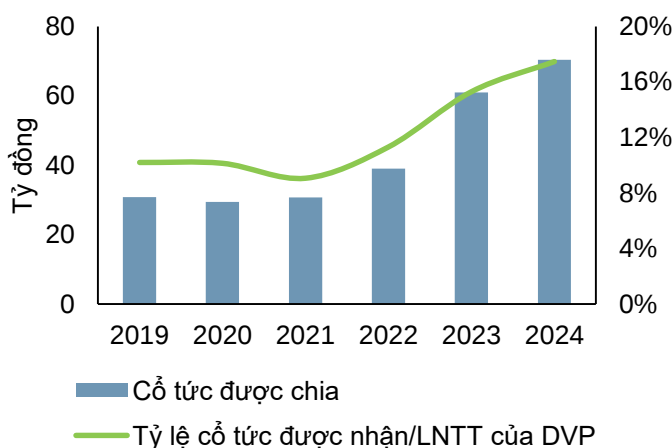
Trong đó, SITC Đình Vũ có mức tăng trưởng doanh thu cao hơn so với các doanh nghiệp khác nhờ:

- (1) Depot có vị trí thuận lợi, nằm ở khu công nghiệp Đình Vũ giúp tối ưu hiệu quả hoạt động cho hãng tàu SITC khi hãng tàu này chuyên vận tải nội Á với tần suất cao (trung bình khoảng 90 chuyến/tháng cập bến tại Hải Phòng).
- (2) Diện tích kho bãi lớn và đa dạng dịch vụ, giúp tăng tốc độ luân chuyển hàng hoá.
- (3) Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển miền Bắc có tốc độ tăng trưởng kép 2019-2024 ~11%/năm cao hơn miền Nam là 8,2%/năm cho cùng giai đoạn.

Nguồn: FPT Research

Nhờ đó, trong giai đoạn 2019-2024, DVP đã thu về khoản lợi nhuận tài chính dao động khoảng 40-70 tỷ đồng từ công ty liên kết SITC Đình Vũ.

Biểu đồ 23: Cổ tức DVP nhận được từ SITC Đình Vũ

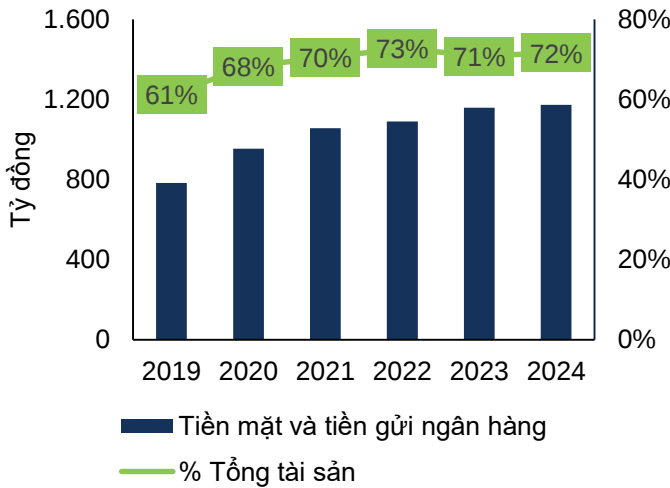


Nguồn: DVP, FPT Research

Đây là công ty liên kết có mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao, đóng góp trung bình 12% lợi nhuận trước thuế cho DVP. **Chúng tôi dự phóng SITC Đình Vũ sẽ có tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần bình quân +10%/năm giai đoạn 2025F-2029F dựa theo tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Hải Phòng.**

4. Tài chính lành mạnh, lượng tiền mặt cao giúp DVP có thêm doanh thu từ hoạt động tài chính

Biểu đồ 24: Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng của DVP

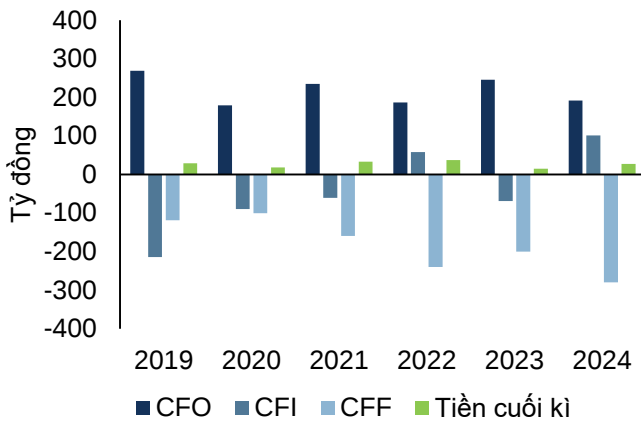


Nguồn: DVP, FPTs Research

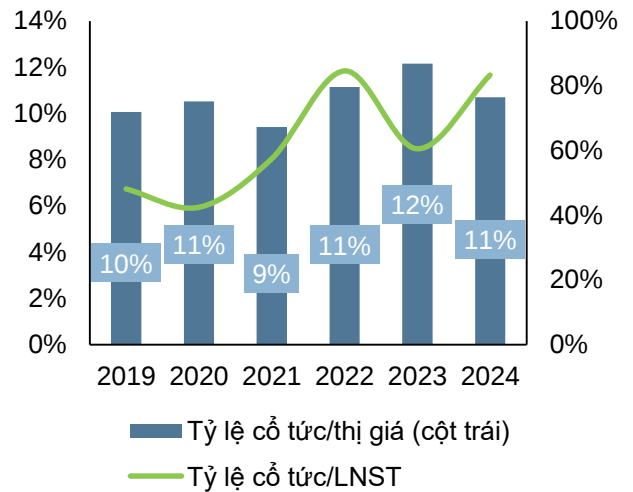
Tại thời điểm kết thúc năm tài chính 2024, DVP đang sở hữu hơn 1.174 tỷ đồng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng, chiếm 72% trong cơ cấu tổng tài sản của doanh nghiệp. Khoản tiền gửi này đem lại cho doanh nghiệp doanh thu tài chính khoảng 50 tỷ đồng, tương đương 12,5% lợi nhuận trước thuế của DVP năm 2024. Khoản lãi hàng năm từ tiền gửi sẽ mang lại cho doanh nghiệp nguồn thu nhập tài chính ổn định trung bình 70 tỷ đồng/năm.

5. Dòng tiền hoạt động kinh doanh đều đặn giúp doanh nghiệp tài trợ cho hoạt động đầu tư và trả cổ tức (chi tiết)

Biểu đồ 25: Dòng tiền qua các năm của DVP



Biểu đồ 26: Tình hình chi trả cổ tức qua các năm



Nguồn: DVP, FPTs Research

Trong giai đoạn 2019-2024, dòng tiền hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp luôn duy trì trung bình 200 tỷ/năm, đảm bảo khả năng tài trợ cho hoạt động đầu tư và trả cổ tức cho cổ đông. DVP có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt cao, trung bình 4.000-8.000 đồng/cp, tương đương tỷ lệ cổ tức/thị giá khoảng 9%-12%/năm. Theo Nghị quyết ĐHCĐ năm 2025, HĐQT đã phê duyệt giải ngân dự án cải tạo cầu tàu và đầu tư cần trục giàn STS khoảng 500 tỷ đồng cùng kế hoạch chi trả cổ tức tối thiểu 6.000 đồng/cổ phiếu.

Dựa trên lịch sử chi trả cổ tức cùng những phân tích về hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, chúng tôi kỳ vọng, sau khi khấu hao tài sản cố định giảm dần sẽ giúp cho DVP tăng chi trả cổ tức cho cổ đông.

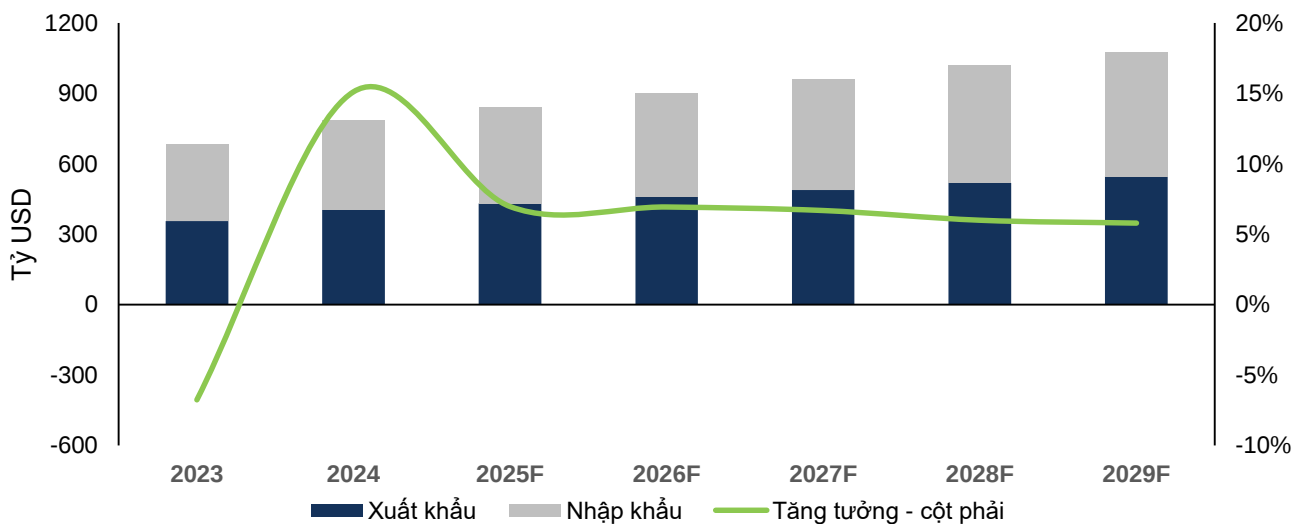
V. TRIỂN VỌNG KINH DOANH & YẾU TỐ THEO DÕI

1. Triển vọng kinh doanh

Hoạt động xuất nhập khẩu khả quan, tạo điều kiện cho tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua cảng biển

Triển vọng tăng trưởng của các doanh nghiệp cảng biển, logistics phụ thuộc nhiều vào tình hình xuất nhập khẩu, giao thương của Việt Nam với các quốc gia khác. Chúng tôi kỳ vọng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ duy trì đà tăng trưởng trong giai đoạn tới nhờ việc các nước đối tác thương mại nới lỏng các chính sách tiền tệ và tài khóa giúp cải thiện nhu cầu tiêu dùng. Trong những năm tới, theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế (International Monetary Fund – IMF) thì kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam dự báo sẽ tăng trưởng với CAGR đạt 6,5%/năm trong giai đoạn 2025F–2029F:

Biểu đồ 27: Dự phóng kim ngạch XNK của Việt Nam



Nguồn: International Monetary Fund

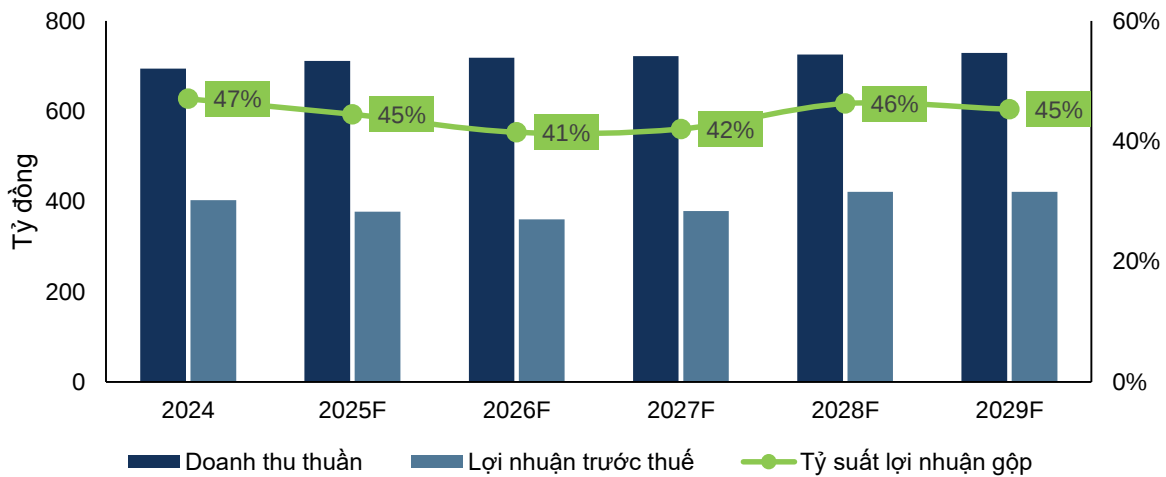
Theo Quyết định 140/QĐ-TTg quy hoạch chi tiết cảng biển 2021-2030, dự kiến sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Hải Phòng đến năm 2030 sẽ đạt mức 322-384 triệu tấn/năm, trong đó sản lượng container dự kiến vào năm 2030 khoảng 13-16 triệu TEU/năm, tương đương với tốc độ tăng trưởng kép CAGR là 9,6-12,2%/năm. **Vì vậy, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi giả định rằng tốc độ tăng trưởng của sản lượng container thông qua các cảng biển ở khu vực Hải Phòng sẽ duy trì ở mức 10,0%/năm.**

Kỳ vọng sản lượng nhóm cảng sông Cẩm vẫn tăng trưởng nhờ nhu cầu tại thị trường nội Á bất chấp xu hướng dịch chuyển hàng hoá sang cảng nước sâu Lạch Huyện tiếp diễn và áp lực thuế quan từ Mỹ.

Hàng xuất nhập khẩu với Mỹ tại Hải Phòng chiếm khoảng 13% sản lượng khu vực, chủ yếu tập trung tại nhóm cảng nước sâu Lạch Huyện nhờ cảng này thiết lập tuyến vận tải kết nối trực tiếp tới Mỹ trong khi nhóm cảng sông Cẩm chủ yếu khai thác những tuyến nội Á. Vì vậy, chúng tôi cho rằng sản lượng nhóm cảng sông Cẩm dự phóng tăng +5,0% YoY do nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu từ Trung Quốc sẽ yếu hơn, trong khi kỳ vọng xuất khẩu sang các thị trường nội Á như Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản vẫn duy trì triển vọng tích cực từ việc phục hồi nhu cầu chi tiêu.

Dựa vào phân tích về hoạt động kinh doanh, tài chính, triển vọng của doanh nghiệp, chúng tôi tiến hành dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của DVP giai đoạn 2025F–2029F.

Biểu đồ 28: Kết quả dự phóng doanh thu và lợi nhuận của DVP



Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận gộp năm 2025 của DVP lần lượt đạt 712 tỷ đồng (+2,5% YoY) và 317 tỷ đồng (-3,1% YoY) do sản lượng hàng container qua cảng của doanh nghiệp tăng chậm, cùng việc dự kiến mức giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng của DVP sẽ không đổi trong năm 2025 do áp lực cạnh tranh cảng gia tăng. Doanh thu thuần của DVP dự phóng có mức tăng trưởng kép +0,6%/năm giai đoạn 2025F–2029F.

Cùng với đó biên lợi nhuận gộp năm 2025 ước đạt 44,5% (-2,6 đpt YoY) chủ yếu bởi doanh nghiệp thực hiện cải tạo cầu cảng và đầu tư cầu trục giàn khiến tăng chi phí khấu hao. Lợi nhuận sau thuế năm 2025 của DVP dự phóng đạt 302 tỷ đồng (-10% YoY) do (1) cổ tức nhận được từ công ty liên kết SITC – Đình Vũ đạt 72 tỷ đồng (+2,6% YoY) và (2) không còn ghi nhận khoản thu nhập khác từ thanh lý tài sản cố định.

Các dự phóng về kết quả kinh doanh của DVP được đưa ra dựa trên các giả định sau:

Chỉ tiêu	Diễn giải
Doanh thu	Doanh thu thuần giai đoạn 2025F-2029F dự phóng có tốc độ tăng trưởng kép CAGR=+0,6%/năm, thấp hơn mức độ tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2020-2024 (CAGR=+7,6%/năm) do bối cảnh cạnh tranh gay gắt tại khu vực Hải Phòng. Cụ thể: Dự phóng sản lượng hàng container qua cảng Đình Vũ sẽ đi ngang trong giai đoạn 2025F-2029F do chịu áp lực cạnh tranh trong khu vực. Chúng tôi cho rằng DVP sẽ ngày càng khó thu hút các hãng tàu quốc tế về cảng trước áp lực cạnh tranh đang gia tăng tại Hải Phòng. Chúng tôi cho rằng hiệu suất cảng này vẫn sẽ duy trì trung bình 97% trong giai đoạn 2025F-2029F nhờ tệp khách hàng lâu năm SITC và đầu tư máy móc thiết bị mới giúp nâng cao năng lực xếp dỡ hàng hoá. Trong năm 2024, giá dịch vụ tại các cảng quy định theo khung giá trần, sản theo Quyết định 810/2024/QĐ-BGTVT đã được điều chỉnh tăng khoảng 10% so với trước đây. Do vậy, dự kiến trong năm 2025, giá dịch vụ nói chung không còn nhiều dư địa tăng trưởng và sẽ bị ảnh hưởng theo vị thế cạnh tranh của từng cảng. Vì vậy, chúng tôi nhận định dư địa tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại các cảng Đình Vũ là không cao trong giai đoạn tới do (1) áp lực cạnh tranh trong khu vực và (2) giá dịch vụ xếp dỡ của doanh nghiệp đã ở mức gần cao nhất khu vực sông Cấm.

Chỉ tiêu	Diễn giải
Lợi nhuận gộp	Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2025 ước đạt 44,5% (-2,6 đpt YoY). Tỷ suất lợi nhuận gộp trung bình giai đoạn 2025F-2029F dự kiến duy trì ở mức ~ 44% nhờ (1) có mối quan hệ hợp tác chiến lược với hàng tàu SITC duy trì lượng hàng ổn định, và (2) chuỗi dịch vụ logistic hoàn thiện giúp tiết kiệm chi phí cho khách hàng.
Doanh thu tài chính	Trong giai đoạn 2019-2024, DVP nhận được trung bình khoảng 50-70 tỷ đồng cổ tức từ công ty liên kết SITC Đình Vũ. Doanh thu và lợi nhuận dịch vụ logistics của SITC Đình Vũ kì vọng có mức tăng trưởng khoảng +10%/năm giai đoạn 2025F-2029F dựa theo tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Hải Phòng. Nhờ đó, DVP sẽ tiếp tục nhận được khoản cổ tức từ công ty SITC Đình Vũ với mức tăng trưởng bình quân 10%/năm tương đương trung bình khoảng 80 tỷ đồng/năm, đóng góp trung bình 19% lợi nhuận trước thuế cho doanh nghiệp trong giai đoạn 2025F-2029F.
Lợi nhuận sau thuế	LNST năm 2025 ước đạt 302 tỷ đồng, giảm 10% so với thực hiện năm 2024. LNST giai đoạn 2025F-2029F dự phóng có tốc độ tăng trưởng kép CAGR = +2,8%/năm, thấp hơn tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn 2020-2024 với CAGR = +9,1%/năm.

2. Yếu tố theo dõi

2.1. Tiến độ thực hiện dự án kho bãi tại khu vực Lạch Huyện – Cát Hải [\(quay lại\)](#)

Nhóm cảng nước sâu Lạch Huyện có lợi thế cạnh tranh và triển vọng tốt hơn nhờ đáp ứng được xu hướng nâng kích cỡ tàu. Việc mở rộng công suất gấp 4 lần lên tới 4,4 triệu TEU trong năm 2025 với hàng loạt các dự án lớn tại Lạch Huyện sẽ khiến cho các cảng hạ nguồn, đặc biệt những cảng không liên kết với hãng tàu lớn chịu sức ép cạnh tranh nặng nề. Đứng trước áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng thì DVP đang có kế hoạch mở rộng chuỗi hậu cần thông qua kế hoạch đầu tư kho bãi tại Lạch Huyện.

Biểu đồ 29: Thông tin dự án kho bãi

Dự án	Diện tích (ha)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Năm hoạt động
Kho bãi tại khu vực Lạch Huyện - Cát Hải	27,3	1.824	Dự kiến năm 2029

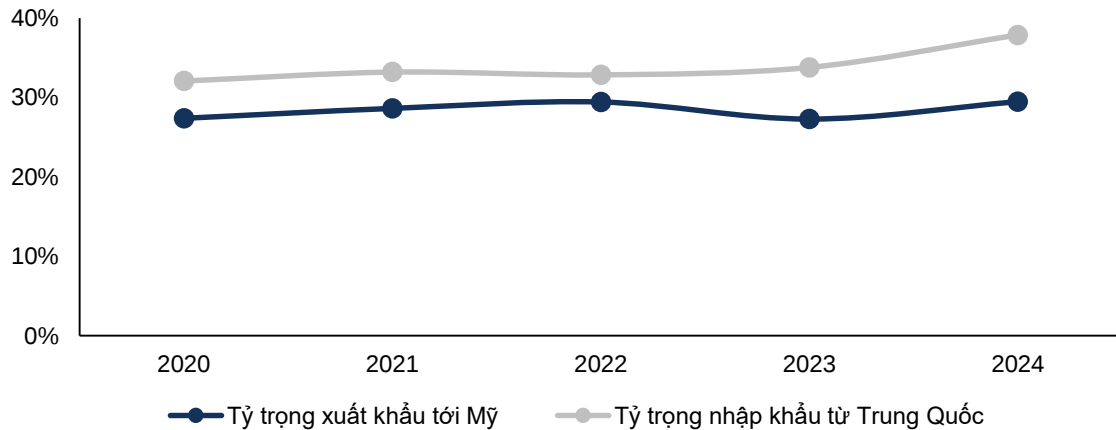
Nguồn: DVP, FPTs Research

Việc đầu tư vào hệ thống kho bãi tại khu vực này được xem là giải pháp chiến lược giúp tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cho doanh nghiệp trong tương lai. Tuy nhiên, công ty chưa có thêm kế hoạch cụ thể và chưa giải ngân vốn đầu tư vào dự án trên nên chúng tôi sẽ chưa đưa vào mô hình định giá. Trong thời gian tới, khi có các thông tin cụ thể hơn về dự án, chúng tôi sẽ gửi tới quý nhà đầu tư trong báo cáo cập nhật tin tức của DVP.

2.2. Chính sách thuế quan của Mỹ với các đối tác thương mại, bao gồm Việt Nam [\(quay lại\)](#)

Việt Nam có độ mở nền kinh tế cao với thương mại phụ thuộc Mỹ và Trung Quốc: Tới năm 2024, tổng giá trị xuất nhập khẩu đã đạt 177,7% giá trị GDP của Việt Nam, trong đó khu vực FDI đóng góp tới ~2/3. Trung Quốc và Mỹ là hai đối tác thương mại quan trọng của Việt Nam với tỷ trọng trong kim ngạch xuất nhập khẩu ngày càng tăng. Cụ thể, Trung Quốc là nhà cung cấp lớn nhất của Việt Nam năm 2024, đóng góp ~40% tổng kim ngạch nhập khẩu và Mỹ là khách hàng lớn nhất ở ~30% tổng kim ngạch xuất khẩu.

Biểu đồ 30: Ảnh hưởng của Mỹ và Trung Quốc tới kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Vì vậy kinh tế Việt Nam sẽ chịu ảnh hưởng rất tiêu cực từ mức thuế quan trong nhóm cao nhất mà Mỹ đang áp đặt, chủ yếu từ sự phụ thuộc trong xuất nhập khẩu. Mức thuế quan cao sẽ khiến hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam kém cạnh tranh về giá, làm sụt giảm đơn hàng xuất khẩu; trong bối cảnh nhu cầu vận tải suy yếu, các hãng tàu có thể phải cắt giảm hoặc gộp tuyến dịch vụ, dẫn đến giảm khối lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển trong nước. Tuy nhiên, cảng Đình Vũ nằm ở khu vực hạ nguồn sông Cấm chủ yếu khai thác những tuyến nội Á nên chúng tôi cho rằng sản lượng khai thác của doanh nghiệp vẫn tăng trưởng nhờ nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường như Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản tăng cao. Hiện nay, Việt Nam vẫn đang trong quá trình đàm phán thuế quan nên khi có kết quả đàm phán cụ thể chúng tôi sẽ cập nhật trong các báo cáo tiếp theo.

VI. CHI TIẾT CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ (QUAY LẠI)

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do FCFE và phương pháp so sánh EV/EBITDA, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu DVP với mức giá mục tiêu là **70.200 VNĐ/cp**, thấp hơn **9,4%** so với mức giá đóng cửa ngày 02/07/2025.

Kết quả định giá:

STT	Phương pháp định giá	Kết quả (VNĐ/cp)	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	71.400	80%
2	So sánh EV/EBITDA	65.200	20%
Giá mục tiêu (làm tròn)		70.200	

Thay đổi giả định mô hình DCF

Giả định mô hình		Giả định mô hình	
WACC	11,48%	Phần bù rủi ro	9,88%
Chi phí sử dụng nợ	0%	Hệ số Beta đòn bẩy	0,85
Chi phí sử dụng VCSH	11,48%	Tăng trưởng dài hạn	0,5%
Lãi suất phi rủi ro	3,09%	Thời gian dự phóng	5
CAGR DTT 2025 - 2029	0,6%	CAGR LNST 2025 - 2029	2,8%

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFE		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu đồng)		470.283
Tiền mặt (triệu đồng)		1.174.281
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)		40,0
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		71.400

Kết quả định giá theo phương pháp so sánh EV/EBITDA

So sánh với các doanh nghiệp cảng biển tương đồng quy mô năm 2024

Đơn vị: triệu đồng

STT	Mã CK	Giá trị vốn hóa (02/07/2025)	EV	Doanh thu	EBIT	EBITDA	NI	EV/EBITDA
1	CDN	3.098.700	2.885.879	1.452.619	395.229	541.215	301.338	5,33
2	PDN	3.552.511	2.930.416	1.337.315	440.602	491.670	347.242	5,96
Trung bình								5,65x
3	DVP	3.100.000	1.925.719	694.342	403.034	461.583	321.026	4,17
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)								65.200

VII. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHỎNG

HĐKD (triệu đồng)	2024A	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	694.342	711.661	718.796	722.390
- Giá vốn hàng bán	(367.429)	(394.953)	(420.537)	(418.714)
Lợi nhuận gộp	326.913	316.708	298.259	303.676
- Chi phí bán hàng	-	-	-	-
- Chi phí quản lí DN	(77.688)	(78.371)	(78.311)	(80.038)
Lợi nhuận thuần HĐKD	249.225	238.337	219.948	223.638
- (Lỗ)/lãi HĐTC	127.943	139.129	140.336	155.010
- Lợi nhuận khác	25.866	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	403.034	377.466	360.284	378.647
- Chi phí lãi vay	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	403.034	377.466	360.284	378.647
- Thuế TNDN	(66.810)	(75.493)	(72.057)	(75.729)
LNST công ty mẹ	336.225	301.973	288.227	302.918
EPS (đ/cp)	8.406	7.549	7.206	7.573

Khả năng sinh lời	2024A	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	47,1%	47,8%	45,8%	47,6%
Tỷ suất LNST	48,4%	45,1%	43,7%	46,3%
ROE DuPont	23,5%	21,2%	20,6%	22,3%
ROA DuPont	20,5%	19,3%	18,7%	20,2%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	58,0%	56,3%	54,6%	57,8%
LNST/LNTT	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
LNTT / EBIT	83,4%	80,0%	80,0%	80,0%
Vòng quay tổng tài sản	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
Đòn bẩy tài chính	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2024A	2025F	2026F	2027F
Thanh toán hiện hành	8,6x	8,4x	8,4x	8,4x
Thanh toán nhanh	8,5x	8,3x	8,3x	8,3x
Thanh toán tiền mặt	7,8x	7,7x	7,7x	7,7x
Nợ / Tài sản	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ / VCSH	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ ngắn hạn / VCSH	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ dài hạn / VCSH	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x

CDKT (triệu đồng)	2024A	2025F	2026F	2027F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương tiền	1.174.281	1.238.625	1.312.309	1.305.308
+ Đầu tư TC ngắn hạn	102.356	102.573	103.601	104.119
+ Các khoản phải thu	13.121	13.186	14.040	13.979
+ Hàng tồn kho	1.986	2.135	2.273	2.264
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.291.745	1.356.519	1.432.223	1.425.669
Tổng tài sản ngắn hạn	218.213	155.413	350.521	273.253
+ Nguyên giá tài sản CDHH	1.361.582	1.376.717	1.657.184	1.657.692
+ Khấu hao lũy kế	(1.143.369)	(1.221.304)	(1.306.663)	(1.384.440)
+ Giá trị còn lại tài sản CDHH	103.027	103.027	103.027	103.027
+ Đầu tư tài chính dài hạn	25.022	25.647	25.904	26.033
+ Tài sản dài hạn khác	1.142	281.141	1.141	201.141
Tổng tài sản dài hạn	347.404	565.228	480.594	603.454
Tổng tài sản	1.639.149	1.921.746	1.912.817	2.029.124
Nợ & VCSH				
+ Phải trả người bán	142.839	153.539	163.485	162.776
+ Vay và nợ ngắn hạn	-	-	-	-
+ Quỹ khen thưởng phúc lợi	7.373	7.556	7.632	7.670
Nợ ngắn hạn	150.212	161.096	171.117	170.447
+ Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Tổng nợ	150.212	161.096	171.117	170.447
+ Thặng dư	-	-	-	-
+ Vốn điều lệ	400.000	400.000	400.000	400.000
+ LN chưa phân phối	459.665	731.378	712.427	829.404
Vốn chủ sở hữu	1.488.938	1.760.651	1.741.700	1.858.677
Tổng cộng nguồn vốn	1.639.149	1.921.746	1.912.817	2.029.124
Hiệu quả vận hành	2024A	2025F	2026F	2027F
Số ngày phải thu	44,24	52,55	52,35	52,48
Số ngày tồn kho	10,98	12,16	11,81	12,21
Số ngày phải trả	194,66	136,95	137,58	142,20
Số ngày chuyển đổi tiền mặt	(139,43)	(72,24)	(73,42)	(77,51)
Giá vốn hàng bán / Hàng tồn kho	40,9x	30,1x	31,9x	29,8x

VIII. PHỤ LỤC

1. Thông tin về hãng tàu SITC [\(quay lại\)](#)

Quy mô đội tàu

Hãng tàu SITC là hãng tàu hàng đầu của Trung Quốc hoạt động vận tải container trong khu vực nội Á với sản lượng vận chuyển trung bình đạt 3,3 triệu TEU. Tính đến cuối tháng 5/2025, SITC vận hành đội tàu 120 chiếc với tổng công suất 186,792 TEU, trong đó 103 tàu sở hữu (167,187 TEU) và 17 tàu thuê (19,605 TEU), xếp hạng 15 trên thế giới về quy mô đội tàu và chiếm 0,6% thị phần vận tải. Đội tàu của SITC chủ yếu là tàu feeder nhỏ chiếm gần 80%, bao gồm 93 tàu <2.000 TEU và 27 tàu 2.000–3.000 TEU, phù hợp vận tải các tuyến nội Á chuyên biệt.

Kết quả kinh doanh

Năm 2024, sản lượng vận tải biển của SITC đạt 3.570.184 TEU, tăng 10,7% so với năm 2023 nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi trên toàn thế giới. Tốc độ tăng trưởng sản lượng vận chuyển ổn định kết hợp cùng đà tăng giá cước trung bình từ 623,3 USD lên 721,1 USD/TEU (+15,7%) giúp doanh nghiệp cải thiện mạnh biên lợi nhuận gộp.

Chỉ tiêu	2023	2024	Tăng trưởng
Doanh thu thuần (triệu USD)	2.429	3.058	25,9%
Lợi nhuận gộp (triệu USD)	623	1.143	83,5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,6%	37,4%	+11,8 đpt
Lợi nhuận trước thuế (triệu USD)	553	1.054	90,6%

Nguồn: SITC

2. Thông tin về hai hãng tàu quốc tế đầu tư tại bến cảng Lạch Huyện [\(chi tiết\)](#)

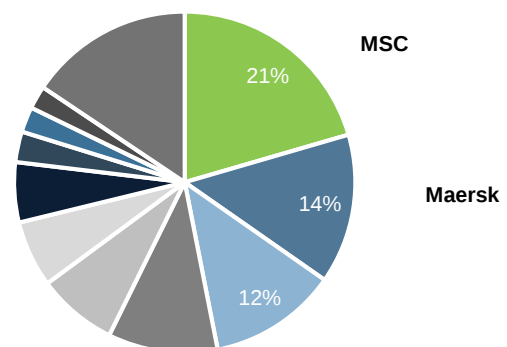
APMT Terminals và TIL đều là các công ty vận hành cảng biển hàng đầu Thế giới

TIL là công ty thành viên của hãng tàu biển đứng đầu thế giới Mediterranean Shipping Company (MSC) có trụ sở chính tại Geneva, Thụy Sĩ còn APM Terminal là công ty khai thác cảng container quốc tế thuộc sở hữu của hãng tàu Maersk có trụ sở chính tại The Hague, Hà Lan. MSC và Maersk hiện tại đang là hai hãng tàu biển lớn nhất trên Thế giới, cả hai đã thành lập liên minh vận tải 2M vào năm 2015. Tuy nhiên, liên minh này đã chấm vào đầu năm 2025, kết thúc liên minh kéo dài gần một thập kỷ. Trong khi MSC tập trung tăng quy mô đội tàu thì Maersk chuyển hướng sang cung cấp dịch vụ logistics tích hợp.

Biểu đồ 31: Công suất 10 hãng tàu đứng đầu thế giới T5/2025 (1000 TEU)



Biểu đồ 32: Thị phần công suất 10 hãng tàu đứng đầu thế giới T5/2025



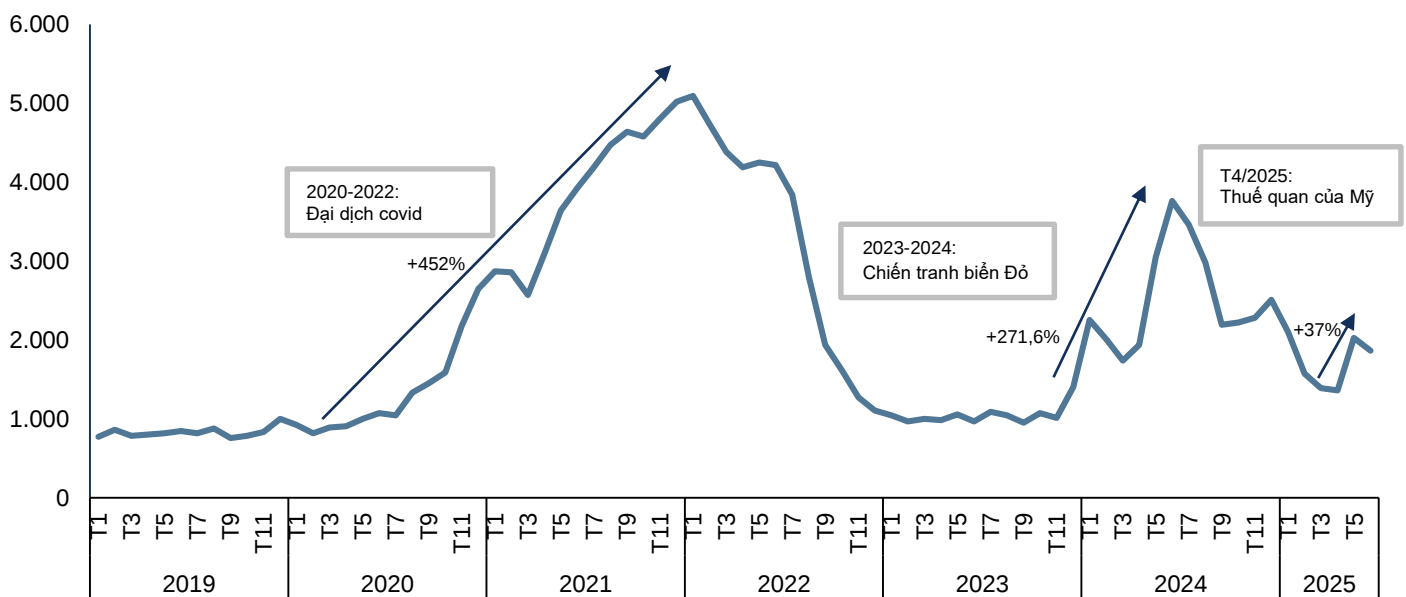
Nguồn: Alphaliner, FPTs Research

3. Thông tin biến động giá cước vận tải container [\(quay lại\)](#)

Chỉ số vận tải container Thượng Hải (SCFI) được tính theo điểm chỉ số, phản ánh sự biến động của giá cước vận tải giao ngay trên thị trường vận tải container xuất khẩu từ Thượng Hải, Trung Quốc - cảng container lớn nhất thế giới, đến các tuyến thương mại quốc tế.

Chỉ số vận tải container SCFI chịu tác động của nhiều yếu tố kinh tế và vận hành trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Một số biến động như sự mất cân đối cung – cầu vận tải, đặc biệt trong bối cảnh dư thừa hoặc thiếu hụt công suất tàu biển, biến động giá nhiên liệu hàng hải, chi phí tuân thủ quy định môi trường quốc tế (như IMO 2020), cùng với biến động địa – chính trị tại các tuyến hàng hải trọng yếu (như khu vực Biển Đỏ) đều là các yếu tố làm thay đổi giá cước. Ngoài ra, tính chu kỳ của hoạt động thương mại và khả năng chi phối giá của các hãng tàu lớn hoặc liên minh vận tải cũng có tác động tới chỉ số SCFI trong các giai đoạn.

Biểu đồ 33: Biến động chỉ số vận tải container Thượng Hải - SCFI



Nguồn: Tradingeconomics

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 phân tích 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 kì 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, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu 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 <http://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

Số 52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh

Tầng 3, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1,
TP, Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Đà Nẵng

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, Tp, Đà Nẵng,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888