CTCP CẢNG ĐOẠN XÁ (HNX: DXP)

CÔNG NGHIỆP

LỢI NHUẬN QUÝ 3 GẦN GẤP ĐÔI, BIÊN LN GỘP MẢNG CẢNG LẬP ĐỈNH, MẢNG NHỰA ĐƯỜNG SẴN SÀNG CHO MÙA CAO ĐIỂM

- Doanh thu Q3/26 đạt 398 tỷ đồng (+128.5% svck, +26.3% sv quý trước), tăng trưởng mạnh ở cả 3 mảng kinh doanh chính
- LNST Q3/26 đạt 58 tỷ đồng (+98.9% svck), nâng LNST lũy kế 9T26 lên 174 tỷ đồng (+130% svck) và hoàn thành 72.3% dự phóng cả năm của chúng tôi
- Dựa trên KQKD Q3/26, chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu hiện tại của DXP là 26,500 đ/cp

Doanh thu kinh doanh nhựa đường tăng hơn gấp đôi, sẵn sàng cho mùa cao điểm

Doanh thu mảng nhựa đường đạt 268 tỷ đồng (+118.8% svck, +29.2% sv quý trước) nhờ giá bán duy trì ở mức cao và nhu cầu phục vụ giải ngân đầu tư công gia tăng. Biên LN gộp đạt 11.3%, tăng 2.2 điểm % svck nhưng giảm mạnh sv quý trước, chủ yếu do lượng hàng tồn kho giá thấp tích lũy trước đó đã được tiêu thụ trong Q2/26. DXP chủ động tăng giá trị hàng tồn kho lên 144 tỷ đồng, gấp 2.8 lần cuối Q2/26, nhằm đảm bảo nguồn cung cho mùa cao điểm đầu tư công cuối năm.

Mảng khai thác cảng ghi nhận biên LN gộp cao kỷ lục

Sản lượng hàng qua cảng Đoạn Xá đạt 538 nghìn tấn (+27% svck, +8.5% sv quý trước), đưa doanh thu khai thác cảng lên 81 tỷ đồng (+56.2% svck) trong Q3/26. LN gộp tăng 71.3% svck lên 53 tỷ đồng, vượt mức tăng trưởng doanh thu nhờ biên LN gộp mở rộng lên 66.3% – mức cao nhất từ trước đến nay. Chúng tôi cho rằng biên LN cải thiện nhờ hiệu ứng đòn bẩy hoạt động và tỷ trọng hàng rời xuất nhập khẩu tăng, vốn có mức phí khai thác cao hơn hàng nội địa.

Mảng khai thác tàu đóng góp 11% vào LN gộp 9T26, kế hoạch mở rộng thận trọng

Mảng khai thác tàu ghi nhận doanh thu 49 tỷ đồng trong Q3/26 (+32.4% sv quý trước), đóng góp 11% tổng LN gộp trong 9T26. Biên LN gộp đạt 21.5%, giảm 6.1 điểm % sv quý trước do chi phí nguyên vật liệu tăng. DXP lùi kế hoạch đầu tư tàu dầu/hóa chất đã qua sử dụng sang 6T27, cho thấy doanh nghiệp thận trọng hơn với kế hoạch mở rộng đội tàu trong bối cảnh bất ổn địa chính trị khiến triển vọng thị trường vận tải khó dự báo trong ngắn hạn.

Tiền mặt ròng chuyển dương, đòn bẩy tài chính vẫn trong tầm kiểm soát

Tiền và tiền gửi đạt khoảng 771 tỷ đồng tại cuối Q3/26, tương đương 35% tổng tài sản và gấp 3.2 lần dư nợ vay ngắn hạn. Nhờ đó, vị thế tiền mặt ròng chuyển từ âm 57 tỷ đồng cuối Q2/26 sang dương 78 tỷ đồng cuối Q3/26. Tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng lên 0.61x từ 0.35x cuối năm 2025, chủ yếu do nhu cầu vốn đầu tư tàu và tài trợ vốn lưu động. Nợ ngắn hạn tăng 88% sv quý trước lên 525 tỷ đồng, chủ yếu do phải trả người bán, vay ngắn hạn và người mua trả tiền trước. Tuy nhiên, với lượng tiền và tiền gửi dồi dào, chúng tôi đánh giá áp lực thanh khoản và khả năng trả nợ vay của DXP trong ngắn hạn vẫn ở mức thấp.

Phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 15%

Ngày 26/10/2026, HĐQT DXP thông qua phát hành 8.99 triệu cổ phiếu thưởng, tương đương tỷ lệ 15% (100:15), từ Quỹ đầu tư phát triển tại 31/12/2025 theo phương án đã được ĐHĐCĐ thông qua. Tổng giá trị phát hành theo mệnh giá là 89.9 tỷ đồng. Cổ phiếu phát hành không bị hạn chế chuyển nhượng, dự kiến thực hiện trong Q4/26 sau khi hoàn tất thủ tục với UBCKNN.

Lợi nhuận bám sát dự phóng của chúng tôi, định giá DXP vẫn đang ở vùng thấp

Sau khi cập nhật KQKD Q3/26, ROE của DXP đạt 21.8%, cao hơn đáng kể mức trung vị khoảng 12.4% của nhóm doanh nghiệp so sánh, trong khi P/B chỉ bằng khoảng 69% mức trung vị 1.2x. Theo tương quan P/B–ROE của nhóm so sánh, P/B hợp lý của DXP ước tính khoảng 1.8x, cao hơn mức hiện tại là 0.8x. Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp.

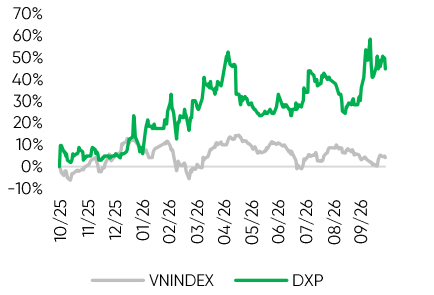
Giá hiện tại	VND15,400
Cao nhất 52 tuần	VND16,300
Thấp nhất 52 tuần	VND10,200
Giá mục tiêu	VND26,500
Tiềm năng tăng giá	72.1%
Tỷ suất cổ tức tiền mặt	0.0%

Thị giá vốn (tỷ VND)	923
KLGD TB 10 phiên (cp)	363,208
Sở hữu NN còn lại (%)	47.7%
Số CP lưu hành (triệu cp)	59.9

	DXP	VN-INDEX
P/E trượt 12T	4.2x	11.9x
P/B hiện tại	0.8x	1.9x
ROAA trượt 12T	11.8%	2.7%
ROAE trượt 12T	21.8%	17.1%

**Dữ liệu ngày 29/10/2026*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
DXP	16.7%	15.8%	9.2%
VN-INDEX	-0.8%	5.1%	-5.8%

Cổ đông lớn (%)

BLĐ và người liên quan	34.6%
NTL và người liên quan	6.0%
Khác	59.4%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Cảng Đoạn Xá (DXP) có tiền thân là Xí nghiệp Xếp dỡ Đoạn Xá, trực thuộc Cảng Hải Phòng, được thành lập năm 1995 và cổ phần hóa vào năm 2001. DXP chính thức niêm yết năm 2005 và hiện hoạt động cốt lõi trong lĩnh vực khai thác cảng biển và logistics, với các dịch vụ chính gồm xếp dỡ, giao nhận hàng hóa, kho bãi, vận tải và trung chuyển hàng hóa quốc tế. Từ năm 2023, DXP bắt đầu mở rộng sang kinh doanh nhựa đường, tận dụng lợi thế về hạ tầng cảng và logistics để xây dựng mạng lưới phân phối trên toàn quốc; đồng thời từ năm 2025–2026, Công ty tiếp tục mở rộng sang vận tải biển thông qua công ty con DXPS.

Chuyên viên phân tích

Vũ Mạnh Tuấn

tuanvm@vpbanks.com.vn

Bảng tóm tắt KQKD Q3/26 của DXP so với dự phóng của chúng tôi

Tỷ đồng	Q3/26	% svck	% sv quý trước	9T26	% svck	Dự phóng 2026	9T26/2026F
Doanh thu thuần	398	128.5%	26.3%	970	129.8%	1,203	80.7%
Thương mại nhựa đường	268	118.8%	29.2%	647	131.1%	795	81.3%
Khai thác cảng	81	56.2%	14.2%	221	55.3%	278	79.6%
Khai thác tàu	49	n/a	32.4%	103	n/a	130	79.0%
LN gộp	94	122.9%	-4.5%	276	154.0%	380	72.8%
Thương mại nhựa đường	30	172.2%	-30.5%	103	299.7%	159	64.9%
Khai thác cảng	53	71.3%	19.0%	144	73.2%	179	80.3%
Khai thác tàu	11	n/a	3.4%	29	n/a	42	70.9%
CPBH&QLDN	(24)	92.7%	7.1%	(70)	97.9%	(92)	75.4%
LN từ cty LDLK	-	n/a	n/a	4	n/a	4	91.7%
Thu nhập khác ròng	0	n/a	n/a	0	n/a	-	n/a
Thu nhập tài chính ròng	2	-74.7%	89.6%	5	-73%	6	91.5%
LNTT	72	97.8%	-11.4%	216	129%	297	72.6%
LNST	58	98.9%	-12.4%	174	130%	240	72.3%
LNST Công ty mẹ	58	98.4%	-12.5%	173	130%	240	72.3%
Biên LN gộp	23.7%	-0.6 đ %	-7.6 đ %	28.5%	2.7 đ %	31.6%	
Thương mại nhựa đường	11.3%	2.2 đ %	-9.7 đ %	16.0%	6.7 đ %	20.0%	
Khai thác cảng	66.3%	5.8 đ %	2.6 đ %	65.0%	6.7 đ %	64.5%	
Khai thác tàu	21.5%	n/a	-6.1 đ %	28.7%	n/a	32.0%	
Biên LN ròng	14.5%	-2.2 đ %	-6.4 đ %	17.9%	0.0 đ %	19.9%	

Bảng tóm tắt bảng cân đối kế toán Q3/26 của DXP

Tỷ đồng	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26
Tiền và tương đương tiền	7.1	72.0	10.1	31.9
Tiền gửi kỳ hạn ngắn hạn	508.7	535.1	482.7	727.9
Phải thu khách hàng	43.2	43.1	50.1	46.8
Trả trước người bán	7.4	29.6	81.9	70.2
Hàng tồn kho	7.2	64.4	50.9	143.9
Tài sản ngắn hạn	584.8	762.4	681.2	1,030.7
Tài sản cố định	468.9	461.0	704.2	695.0
Đầu tư dài hạn	453.1	453.1	469.7	468.4
Tổng tài sản	**1,510.1**	**1,684.6**	**1,863.8**	**2,200.2**
Phải trả người bán	67.9	43.5	50.2	157.3
Người mua trả tiền trước	13.5	17.0	28.9	70.3
Vay ngắn hạn	41.1	195.1	143.4	241.2
Nợ ngắn hạn	164.7	288.8	278.8	525.4

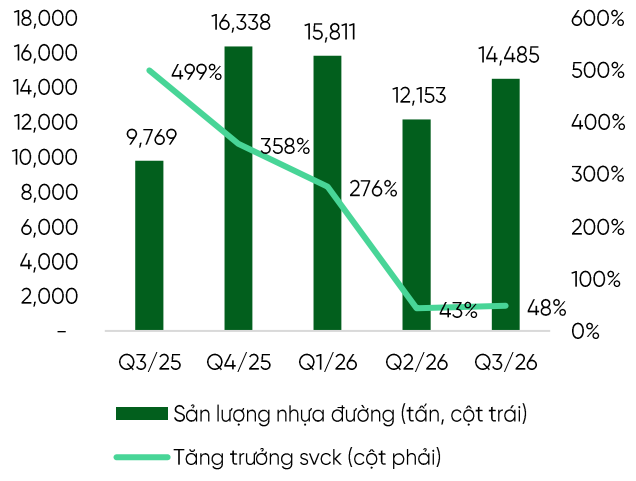
Vay dài hạn	294.4	294.4	419.3	451.5
Nợ dài hạn	386.7	386.7	511.6	543.8
Tổng nợ phải trả	551.3	675.5	790.4	1,069.2
Vốn chủ sở hữu	958.8	1,009.1	1,073.4	1,131.0
Ngày tồn kho	5.0	37.0	25.3	58.1
Ngày phải thu	22.5	18.1	17.8	13.7
Ngày phải trả	47.3	25.0	25.0	63.5
Tổng nợ vay	335.5	489.5	562.7	692.8
Tiền ròng (tiền + tiền gửi – nợ vay)	+180.2	+117.6	-57.3	+78.3
Nợ vay / vốn chủ sở hữu	0.35x	0.49x	0.52x	0.61x
Nợ phải trả / vốn chủ sở hữu	0.57x	0.67x	0.74x	0.95x
Thanh toán hiện hành (TSNH / nợ NH)	3.55x	2.64x	2.44x	1.96x

I. Mảng kinh doanh nhựa đường

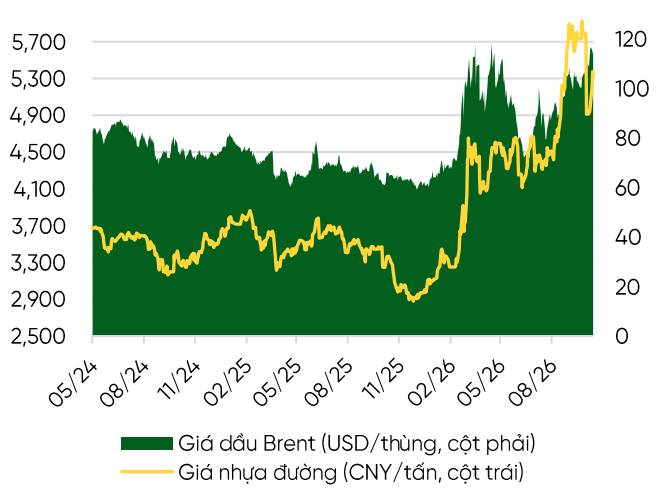
Doanh thu mảng nhựa đường tăng mạnh 119% svck (+29% sv quý trước) trong Q3/26, đạt 268.5 tỷ đồng, nhờ giá bán duy trì ở mức cao và sản lượng tiêu thụ cải thiện trong bối cảnh nhu cầu nhựa đường phục vụ giải ngân đầu tư công gia tăng. DXP đang chủ động tích trữ hàng hóa để đón đầu mùa cao điểm cuối năm, thể hiện qua giá trị hàng tồn kho tăng lên 143.9 tỷ đồng tại cuối Q3/26, gấp 2.8 lần cuối Q2/26, trong đó hàng hóa chiếm 124.4 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá việc gia tăng dự trữ hàng tồn kho giúp DXP chủ động nguồn cung để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong mùa cao điểm, nhưng đồng thời làm tăng rủi ro biến động giá và nguy cơ suy giảm giá trị hàng tồn kho nếu giá nhựa đường đảo chiều. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng giá nhựa đường sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao do những bất ổn địa chính trị chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, qua đó hỗ trợ triển vọng doanh thu và biên lợi nhuận của mảng kinh doanh này.

Mặc dù doanh thu tăng trưởng tích cực, biên LN gộp mảng nhựa đường giảm xuống 11.3% trong Q3/26, giảm 9.7 điểm % sv quý trước. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ việc lượng hàng tồn kho giá thấp tích lũy trước đó đã được tiêu thụ trong Q2/26, khiến giá vốn hàng bán trong Q3/26 tăng theo mặt bằng giá nhập mới. Dù vậy, biên LN gộp vẫn cải thiện so với mức khoảng 9.1% trong Q3/25. Trong Q4/26, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ trong mùa cao điểm đầu tư công sẽ là yếu tố quyết định mức đóng góp LN gộp của mảng nhựa đường, trong khi khả năng cải thiện biên LN gộp sẽ phụ thuộc vào tương quan giữa giá bán và giá vốn hàng tồn kho.

Sản lượng nhựa đường kinh doanh của DXP theo quý

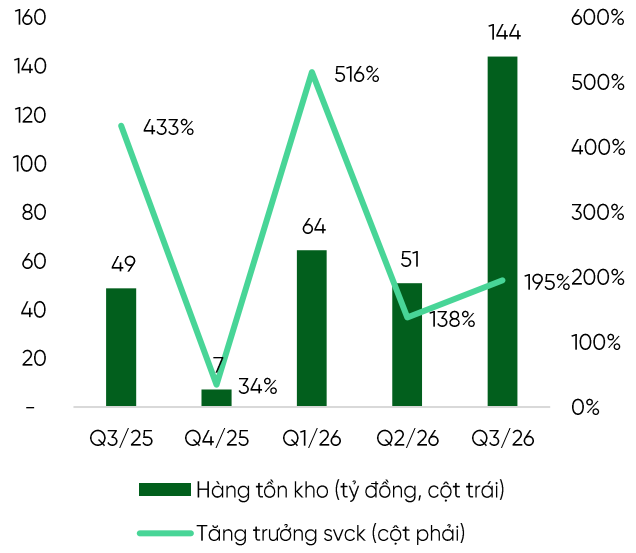


Giá hợp đồng tương lai nhựa đường trên SHFE

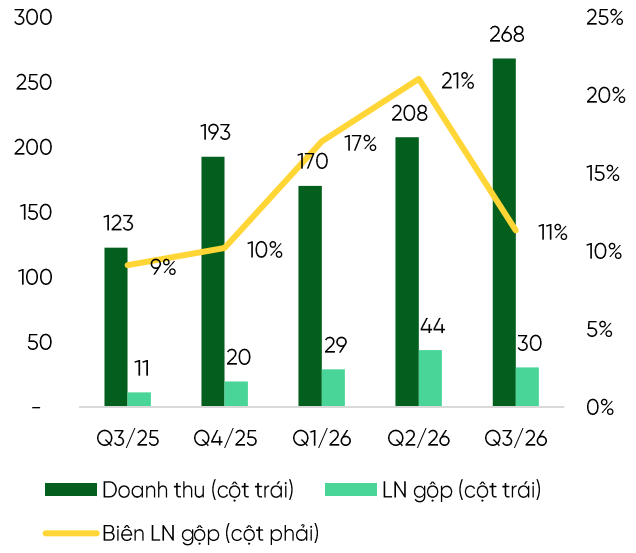


Nguồn: Bloomberg, DXP, VPBankS Research

Hàng tồn kho của DXP theo quý



Doanh thu và biên LN gộp mảng nhựa đường theo quý



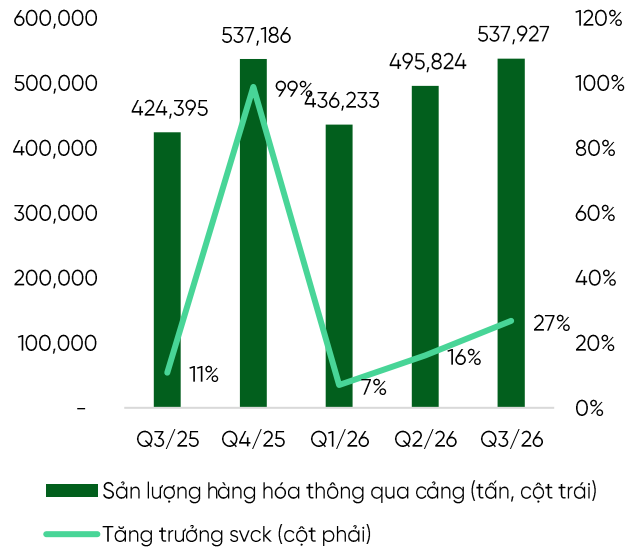
Nguồn: DXP, VPBankS Research

II. Mảng khai thác cảng

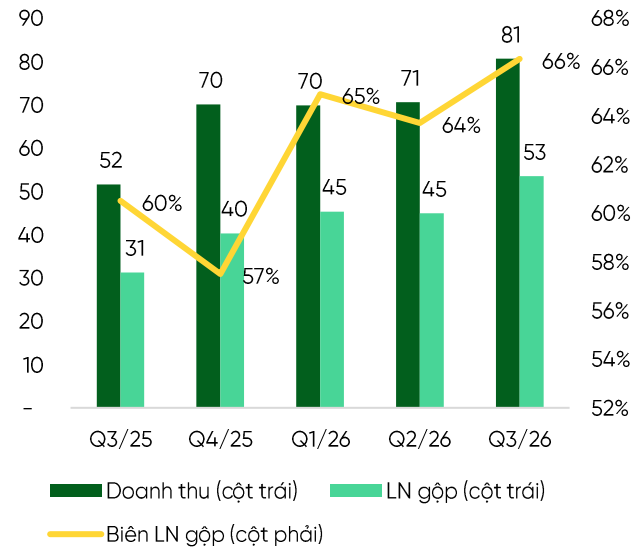
Doanh thu khai thác cảng của DXP tăng 56% svck (+14% sv quý trước) trong Q3/26 nhờ sản lượng khai thác tăng mạnh svck. Cụ thể, sản lượng hàng qua cảng Đoạn Xá đạt 538 nghìn tấn (+27% svck, +8.5% sv quý trước). Lũy kế 9T26, chúng tôi ước tính cảng Đoạn Xá đang vận hành ở mức 98% công suất thiết kế.

LN gộp mảng khai thác cảng tăng 71% svck (+19% sv quý trước) trong Q3/26, vượt mức tăng trưởng doanh thu nhờ biên LN gộp mở rộng lên 66.3% (+5.8 điểm % svck, +2.6 điểm % sv quý trước), mức cao nhất từ trước đến nay. Chúng tôi cho rằng biên LN gộp cải thiện nhờ kết hợp hai yếu tố: (1) hiệu ứng đòn bẩy hoạt động, khi sản lượng tăng giúp giảm chi phí cố định phân bổ trên mỗi tấn hàng; và (2) cơ cấu hàng hóa dịch chuyển theo hướng tích cực, với tỷ trọng hàng rời xuất nhập khẩu tăng lên, vốn có mức phí khai thác cao hơn hàng nội địa.

Sản lượng hàng hóa qua cảng Đoạn Xá theo quý



Doanh thu và biên LN gộp mảng khai thác cảng theo quý



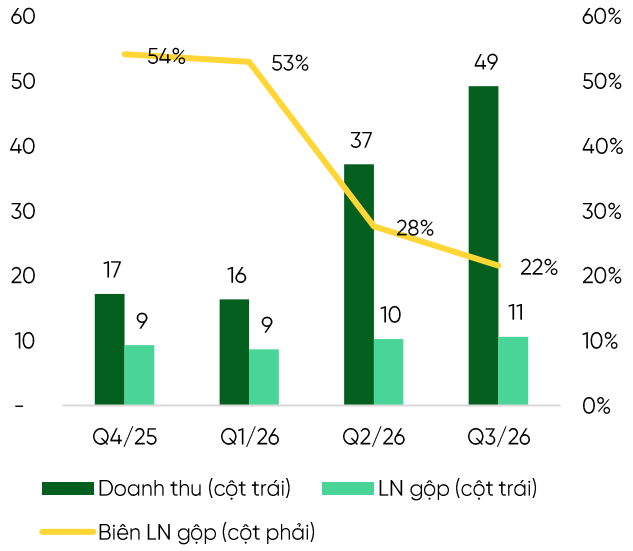
Nguồn: DXP, VPBankS Research

III. Mảng khai thác tàu

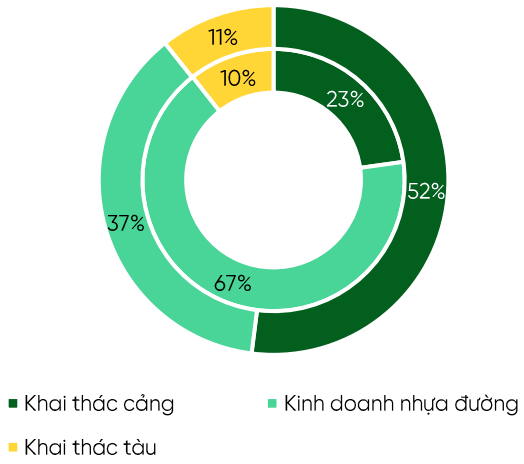
Trong Q3/26, mảng khai thác tàu ghi nhận doanh thu 49 tỷ đồng, với biên LN gộp đạt 21.5%, giảm 6.1 điểm % sv quý trước do chi phí nguyên vật liệu tăng cao. Lũy kế 9T26, mảng này đóng góp 11% vào tổng LN gộp của DXP.

DXP đã lùi kế hoạch đầu tư tàu dầu/hóa chất đã qua sử dụng sang 6T27, trong bối cảnh triển vọng thị trường vận tải còn khó dự báo trong ngắn hạn do những bất ổn địa chính trị kéo dài. Việc trì hoãn đầu tư cho thấy doanh nghiệp đang thận trọng hơn trong quyết định mở rộng đội tàu trước những biến động khó lường của thị trường.

Doanh thu và biên LN gộp của mảng khai thác tàu



Đóng góp doanh thu và LN gộp từng mảng kinh doanh trong 9T26



Ghi chú: Vòng tròn trong: cơ cấu doanh thu
Vòng tròn ngoài: cơ cấu LN gộp

Nguồn: DXP, VPBankS Research

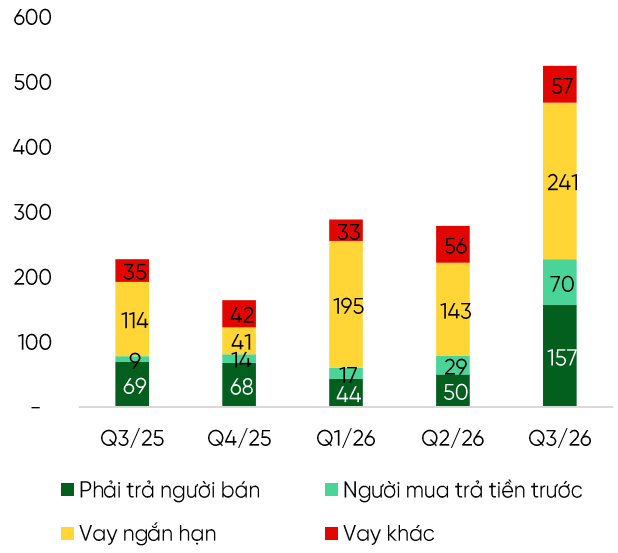
IV. Nợ ngắn hạn tăng mạnh, tỷ lệ nợ vay/VCSH duy trì ở mức an toàn

Tại cuối Q3/26, nợ ngắn hạn của DXP tăng 247 tỷ đồng (+88% sv quý trước) lên 525 tỷ đồng, chủ yếu do phải trả người bán (+107 tỷ đồng), vay ngắn hạn (+98 tỷ đồng) và người mua trả tiền trước (+42 tỷ đồng).

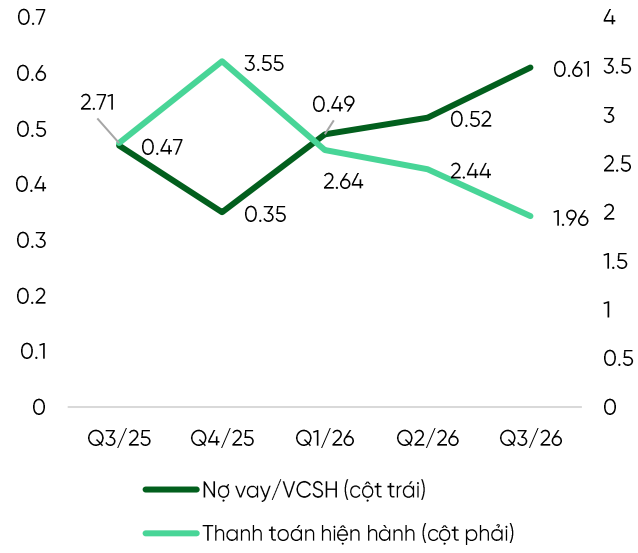
- Phải trả người bán tăng lên 157 tỷ đồng, chủ yếu liên quan đến hoạt động nhập hàng hóa trong bối cảnh hàng tồn kho tăng 93 tỷ đồng. Công nợ tập trung tại các nhà cung cấp nước ngoài bao gồm Sunshine Oil và Trafigura, trong khi số ngày phải trả ước tính tăng từ 25 lên 64 ngày, cho thấy DXP đang gia tăng sử dụng tín dụng thương mại để tài trợ vốn lưu động.
- Vay ngắn hạn tăng lên 241 tỷ đồng, góp phần đưa tổng dư nợ vay lên 693 tỷ đồng. Theo đó, chi phí lãi vay trong Q3/26 tăng 17% sv quý trước lên 12.4 tỷ đồng.
- Người mua trả tiền trước tăng 41 tỷ đồng (+143% sv quý trước) lên 70 tỷ đồng, giúp DXP bổ sung nguồn vốn lưu động không chịu lãi vay, đồng thời phản ánh nhu cầu đặt hàng nhựa đường gia tăng trong các kỳ tới.

Ở chiều ngược lại, DXP duy trì lượng tiền và tiền gửi ở mức cao, đạt khoảng 771 tỷ đồng tại cuối Q3/26 (+52.5% sv quý trước), tương đương 35% tổng tài sản và gấp 3.2 lần dư nợ vay ngắn hạn. Nhờ đó, vị thế tiền mặt ròng của công ty chuyển từ âm khoảng 57 tỷ đồng cuối Q2/26 sang dương khoảng 78 tỷ đồng cuối Q3/26. Tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 0.61x, tăng so với mức 0.35x cuối năm 2025 do nhu cầu vốn cho kế hoạch đầu tư tàu và tài trợ vốn lưu động. Tuy nhiên, với lượng tiền mặt dồi dào so với dư nợ vay, chúng tôi đánh giá áp lực thanh khoản và khả năng trả nợ vay của DXP trong ngắn hạn vẫn ở mức thấp.

Cơ cấu nợ ngắn hạn theo quý



Tỷ lệ Nợ vay/VCSH và thanh toán hiện hành tính theo quý

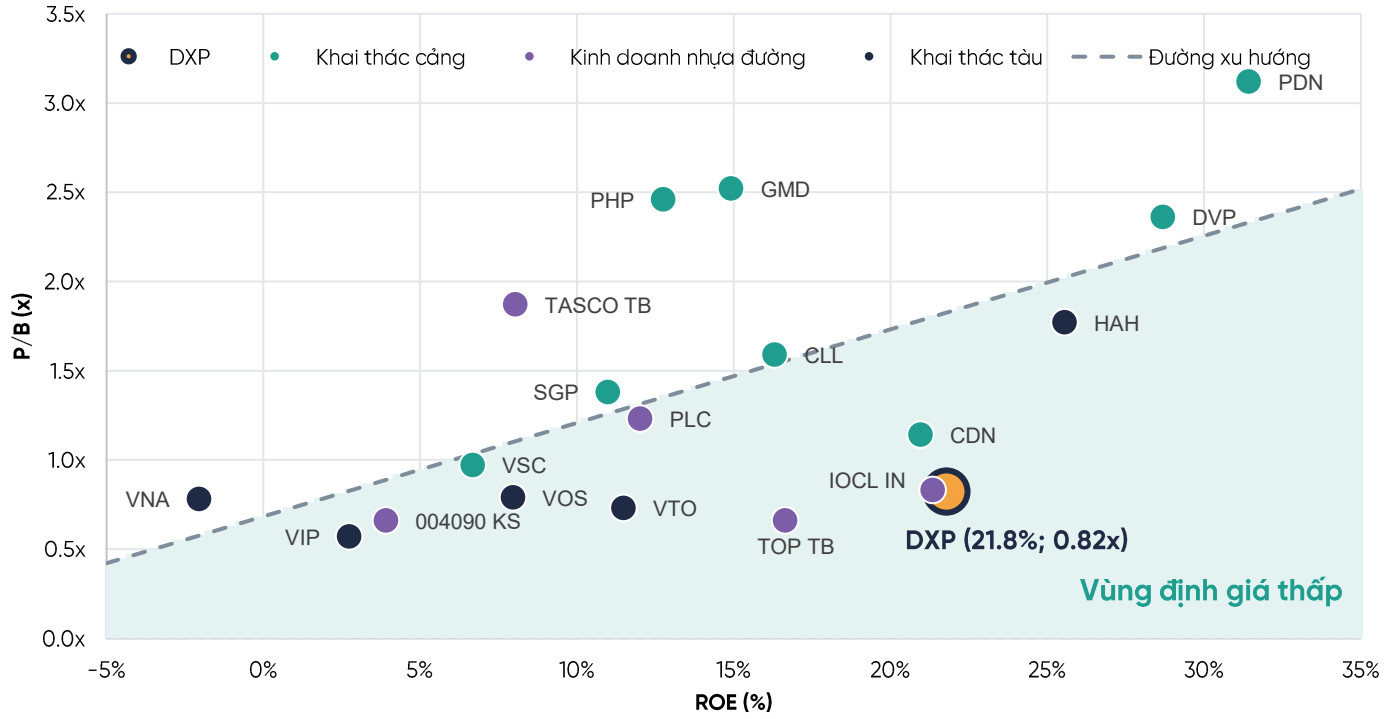


Nguồn: DXP, VPBankS Research

V. *Định giá tương đối vẫn đang ở mức hấp dẫn so với các cổ phiếu cùng ngành*

DXP ghi nhận ROE 21.8%, cao hơn trung vị nhóm so sánh (~12.4%), trong khi P/B chỉ ở mức 0.82x, tương đương 69% trung vị ngành (1.2x). Theo đường xu hướng P/B–ROE, P/B hợp lý của DXP ước tính khoảng 1.8x, gấp hơn 2 lần mức hiện tại.

P/B so với ROE: DXP nằm sâu trong vùng định giá thấp



Nguồn: Bloomberg, DXP, VPBankS tổng hợp

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn