

CTCP Cảng Đoạn Xá (DXP)
CÔNG NGHIỆP
XẾP HẠNG 12 THÁNG
MUA

Giá mục tiêu 12T	26,500 đ/cp
Lợi nhuận kỳ vọng	96.3%
Giá đóng cửa gần nhất	13,500 đ/cp

THIÊN THỜI, ĐỊA LỢI, MỞ LỐI TĂNG TRƯỞNG
Luận điểm đầu tư
➤ Sản lượng hàng hóa qua cảng duy trì ở mức cao nhờ dịch chuyển nguồn hàng, trong khi cơ cấu hàng hóa cải thiện biên lợi nhuận

Việc cảng Hoàng Diệu di dời và các hạn chế về khả năng tiếp nhận tàu tại một số cảng khu vực thượng lưu sông Cấm đang làm thu hẹp nguồn cung khai thác tại khu vực này, tạo điều kiện cho nguồn hàng dịch chuyển sang các cảng có khả năng tiếp nhận tàu thuận lợi hơn như DXP. Bên cạnh đó, DXP đang gia tăng tỷ trọng hàng rời xuất nhập khẩu – nhóm hàng có mức phí xếp dỡ cao hơn hàng nội địa trong khi chi phí khai thác tương đối tương đồng – qua đó hỗ trợ cải thiện hiệu quả khai thác cảng. Chúng tôi dự phóng sản lượng qua cảng duy trì ở mức cao trong 2026–28, với doanh thu mảng khai thác cảng tăng trưởng 31%/4% trong 2026–27 và biên lợi nhuận gộp duy trì quanh 65%.

➤ Mảng nhựa đường bước vào chu kỳ tăng trưởng mới nhờ đẩy mạnh đầu tư công và mặt bằng giá bán thuận lợi

Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong 2H26–27 được kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu nhựa đường khi hoạt động thi công hạ tầng tăng tốc. DXP có lợi thế nhờ hệ thống kho bãi và cầu cảng sẵn có, cho phép mở rộng quy mô phân phối với chi phí logistics cạnh tranh, trong khi cơ chế điều chỉnh giá bán theo biến động đầu vào giúp hạn chế rủi ro biên lợi nhuận. Bên cạnh tăng trưởng sản lượng, mặt bằng giá nhựa đường cao và lượng tồn kho được tích lũy ở mức giá vốn thấp trong 1H26 đang hỗ trợ biên lợi nhuận mảng này. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng nhựa đường tăng 68%/5% trong 2026–27, với biên lợi nhuận gộp duy trì quanh 18%.

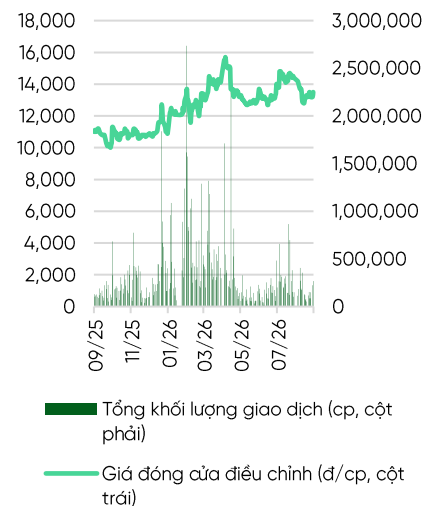
➤ Mở rộng đội tàu mở ra động lực tăng trưởng mới và từng bước hoàn thiện hệ sinh thái logistics

Việc đưa hai tàu Đại Vinh và DX Pioneer vào khai thác từ cuối 2025–đầu 2026 đang mở ra nguồn đóng góp mới cho DXP, với doanh thu mảng vận tải biển đạt 37 tỷ đồng trong Q2/26. Công ty dự kiến tiếp tục đầu tư thêm 1–2 tàu trong 2026–Q1/27, hướng tới đội tàu 5–7 chiếc trong 5 năm tới, qua đó từng bước hoàn thiện chuỗi “cảng – kho bãi – vận tải biển” và gia tăng khả năng chủ động trong vận chuyển hàng hóa. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng vận tải biển tăng từ 17 tỷ đồng năm 2025 lên 130/185 tỷ đồng trong 2026–27, tương ứng lợi nhuận gộp đạt 42/60 tỷ đồng.

➤ Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ nhưng định giá vẫn ở mức thấp

Chúng tôi dự phóng LNST cty mẹ của DXP đạt 240 tỷ đồng năm 2026, tăng 96% svck, nhờ đóng góp đồng thời từ cảng biển, nhựa đường và vận tải biển. DXP đang được giao dịch ở mức P/E khoảng 4.2 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình lịch sử, và chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận và mô hình kinh doanh ngày càng đa dạng. Giá mục tiêu được xác định ở mức 26,500 đồng/cp dựa trên kết hợp phương pháp FCFF và P/E.

Vốn hóa (tỷ đồng)	809
Số CP lưu hành (tr CP)	59.9
Room NN còn lại	47.8%
KLGD TB 10 phiên (CP)	128,428
Giá cao nhất 52 tuần	15,700
Giá thấp nhất 52 tuần	10,000
Beta (lần)	0.9

Diễn biến giá cổ phiếu


Tỷ đồng	2025	2026	2027
Doanh thu	702	1,203	1,305
% svck	3.0%	71.3%	8.5%
LN gộp	178	380	396
% svck	118.4%	113.2%	4.2%
LN ròng	123	240	248
% svck	128.0%	95.6%	3.3%
Biên LN gộp	25.4%	31.6%	30.3%
Biên LN ròng	17.5%	19.9%	19.0%
P/E	6.60	3.97	4.84
P/B	0.85	0.72	0.83
ROE	13.5%	21.0%	17.9%
ROA	9.7%	13.0%	11.0%

Cổ đông lớn

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

Chuyên viên phân tích
Vũ Mạnh Tuấn
tuanvm@vpbanks.com.vn

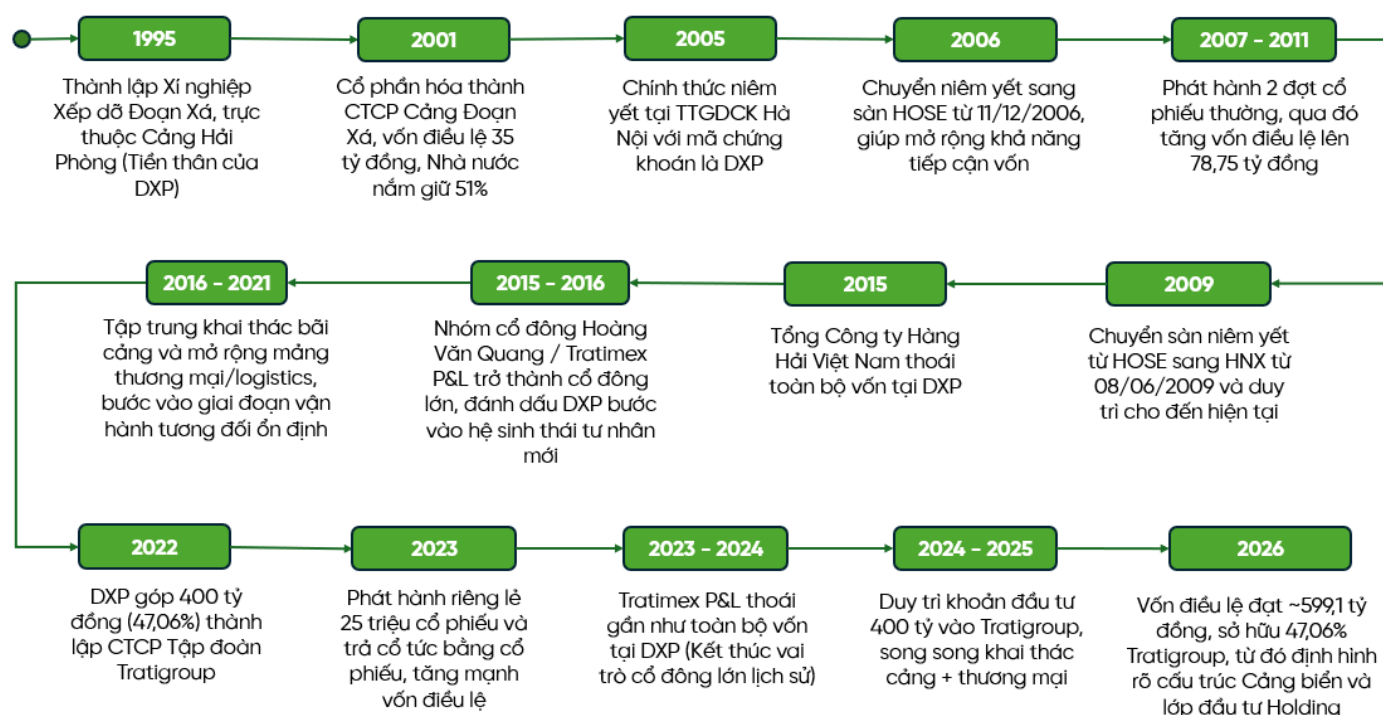
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Nền tảng cảng vững chắc, hệ sinh thái logistics dần hoàn thiện

Từ cảng biển truyền thống đến hệ sinh thái logistics tích hợp

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. Qua đó, DXP đang từng bước chuyển dịch từ doanh nghiệp khai thác cảng truyền thống sang hệ sinh thái cảng – logistics – nhựa đường – vận tải biển, với định hướng khai thác sâu hơn các mắt xích trong chuỗi giá trị logistics.

Hình 1: Lịch sử hình thành của doanh nghiệp



Nguồn: DXP, VPBankS Research

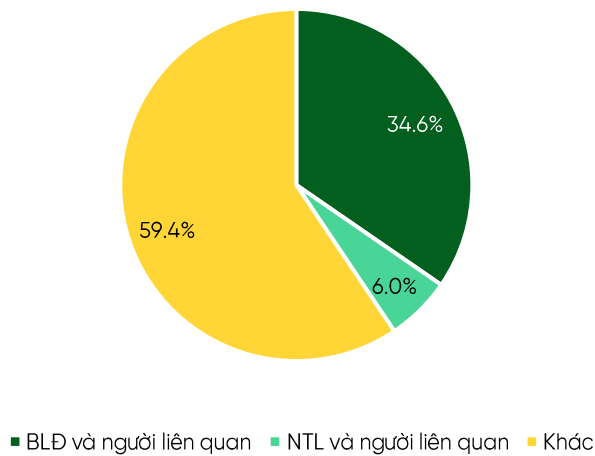
Cơ cấu cổ đông và bộ máy doanh nghiệp

Tính đến hiện tại, ban lãnh đạo và người có liên quan là nhóm cổ đông lớn nhất tại DXP, với tỷ lệ sở hữu khoảng 35%. Từ T3/26, NTL và nhóm cổ đông liên quan bắt đầu trở thành nhóm cổ đông lớn thứ hai tại DXP, với tỷ lệ sở hữu khoảng 6.0%. NTL tham gia vào DXP với vai trò nhà đầu tư tài chính.

Về cơ cấu doanh nghiệp, DXP hiện sở hữu 93.01% CTCP Vận tải biển Cảng Đoạn Xá, hoạt động trong lĩnh vực vận tải hàng hóa và cho thuê tàu biển. Bên cạnh đó, DXP có hai khoản đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết, gồm CTCP Tập đoàn TratiGroup và Công ty TNHH Vận tải hàng Công nghệ cao. Cả hai doanh nghiệp đều có mối liên hệ với đội ngũ lãnh

đạo DXP, qua đó tạo sự kết nối giữa hoạt động kinh doanh cốt lõi của DXP với các mảng nhựa đường và vận tải biển.

Hình 2: Cơ cấu cổ đông của DXP



Nguồn: DXP, VPBankS Research

Hình 3: Cơ cấu của tổ chức

Tên	Sở hữu	Vốn điều lệ	Ngành nghề
Công ty con			
CTCP Vận tải biển Cảng Đoạn Xá (DXPS)	93.01%	125 tỷ đồng	Cho thuê tàu biển, vận tải hàng hóa/hành khách ven biển – viễn dương
Công ty liên kết			
CTCP Tập đoàn TratiGroup	47.06%	850 tỷ đồng	Buôn bán nhiên liệu rắn/lỏng/khí; kinh doanh BĐS
Công ty TNHH Vận tải hàng Công nghệ cao	39.00%	52.5 tỷ đồng	Vận tải hàng công nghệ cao ven biển Việt Nam

Nguồn: DXP, VPBankS Research

TratiGroup – Giá trị chiến lược và dự địa tài sản tiềm ẩn

Sau quá trình tái cấu trúc năm 2022, DXP đã đầu tư 400 tỷ đồng vào TratiGroup. Tuy nhiên, từ thời điểm đầu tư đến nay, khoản đầu tư này mới chỉ đóng góp ở mức khiêm tốn vào lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết, chưa tương xứng với quy mô vốn đầu tư ban đầu. Theo đó, xét trên góc độ hiệu quả tài chính trực tiếp, khoản đầu tư vào TratiGroup hiện chưa mang lại mức sinh lời tương xứng cho DXP.

Chúng tôi cho rằng, giá trị của khoản đầu tư này hiện mang tính chiến lược nhiều hơn tài chính, khi giúp DXP tăng cường khả năng tiếp cận nguồn cung nhựa đường, đồng thời tạo sự kết nối giữa các mắt xích trong chuỗi nhựa đường – logistics – vận tải – cảng biển. Ban lãnh đạo DXP cho biết TratiGroup đang tập trung nghiên cứu và triển khai một số dự án có quy mô lớn, chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh nhựa đường và bất động sản khu công nghiệp, đòi hỏi thời gian chuẩn bị tương đối dài trước khi có thể tạo ra dòng tiền đáng kể.

Trong đó, KCN Tam Nông, Phú Thọ với quy mô 350 ha có thể là một trong những dự án bất động sản công nghiệp mà TratiGroup đang hướng tới. Hiện dự án đang trong quá trình lựa chọn nhà đầu tư. TratiGroup đã có bước chuẩn bị đáng kể thông qua Tratimex – đơn vị thành viên và là đơn vị tài trợ lập quy hoạch 1/2,000 cho dự án. Tuy nhiên, do Tratimex chưa được xác nhận là nhà đầu tư dự án, chúng tôi chưa đưa giá trị dự án vào định giá hiện tại của DXP.

Mô hình kinh doanh với hai mũi nhọn chính là khai thác cảng và kinh doanh nhựa đường

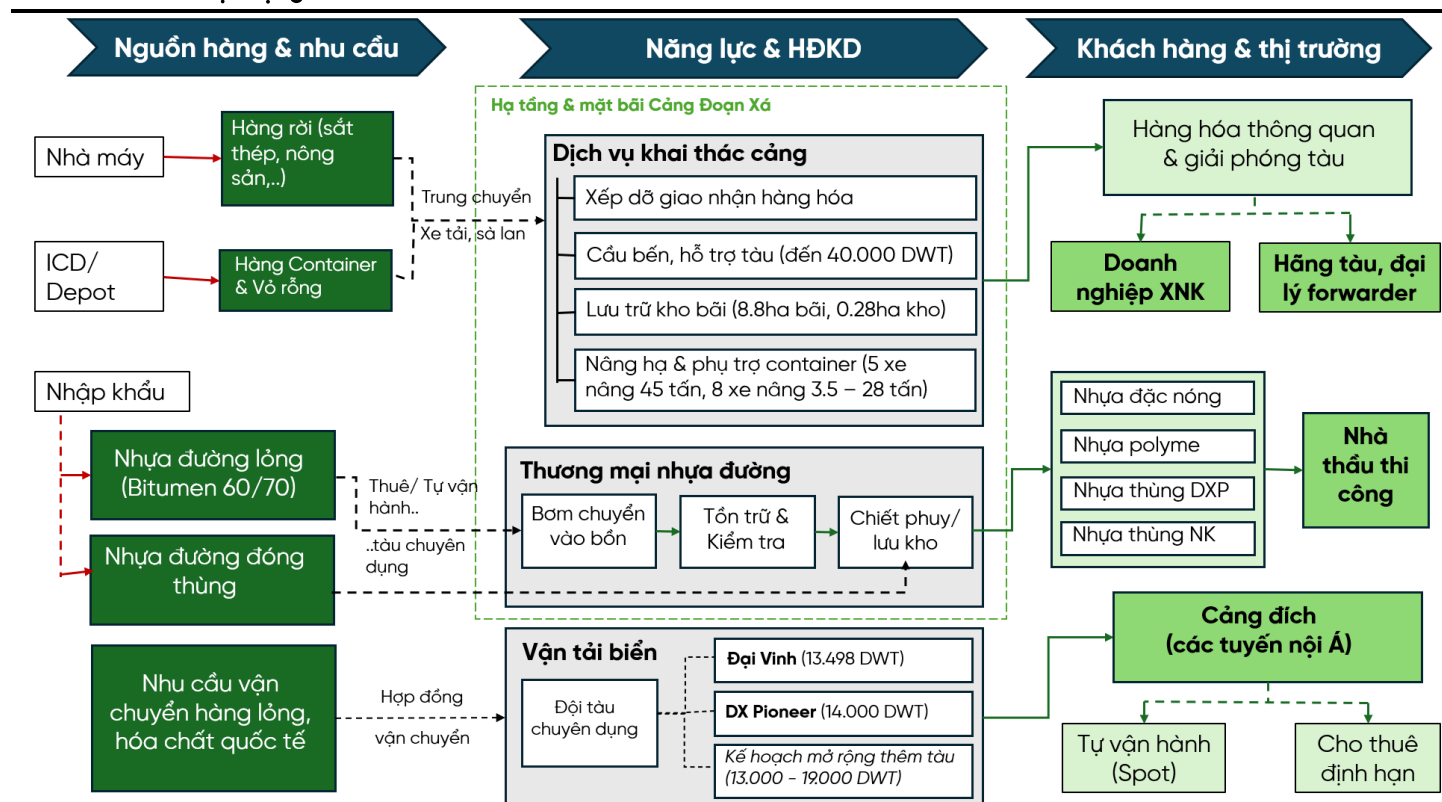
DXP hiện hoạt động trong 3 mảng kinh doanh chính:

(1) Khai thác cảng biển – mảng cốt lõi truyền thống của DXP, và cũng là mảng đóng góp chính vào lợi nhuận gộp trong năm 2025;

(2) Kinh doanh nhựa đường – mảng đóng góp doanh thu lớn nhất (~70% tổng doanh thu 2025), vận hành theo chuỗi nhập khẩu – lưu trữ – gia nhiệt – phân phối, tận dụng lợi thế kho bãi và cầu cảng sẵn có; và

(3) Vận tải biển – hướng đi mới qua công ty con DXPS, với việc đầu tư đội tàu nhằm khép kín chuỗi cung ứng và chủ động nguồn hàng. Ba mảng này có tính bổ trợ lẫn nhau theo mô hình tích hợp dọc, giúp DXP đa dạng hóa nguồn thu ngoài hoạt động khai thác cảng truyền thống, đồng thời gia tăng hiệu quả sử dụng hạ tầng hiện có.

Hình 4: Mô hình hoạt động của DXP



Nguồn: DXP, VPBankS Research

Cảng Đoạn Xá nằm tại khu vực thượng nguồn chuyển đổi qua khai thác hàng rời để giảm bớt áp lực cạnh tranh

Cảng Đoạn Xá nằm ở khu vực thượng lưu sông Cẩm, một trong những cụm cảng lâu đời và có kết nối thuận lợi với hệ thống giao thông và mạng lưới logistics của thành phố. Vị trí của cảng giúp DXP tiếp cận nguồn hàng từ các khu công nghiệp và khu vực sản xuất phía Bắc, đồng thời thuận lợi kết nối với các bến cảng lân cận. Bên cạnh hạ tầng tại Cảng Đoạn Xá, DXP cũng đã đầu tư vào nạo vét duy tu khu nước trước bến Cảng Transvina, qua đó hỗ trợ khả năng khai thác và kết nối trong khu vực cảng Hải Phòng.

Do đặc thù hạ tầng, Cảng Đoạn Xá hiện khai thác một cầu cảng, với khả năng tiếp nhận tàu lên tới 40.000 DWT trong điều kiện giảm tải. Quy mô này khiến DXP không có nhiều lợi thế trong việc cạnh tranh trực tiếp với các cảng nước sâu có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải lớn, đặc biệt tại các khu bến mới như Lạch Huyện. Trước thực tế này, Công ty xác định chiến lược tập trung vào phân khúc phù hợp với lợi thế hạ tầng hiện có, gồm tàu container cỡ vừa và nhỏ, tàu hàng tổng hợp, và đặc biệt là hàng rời.

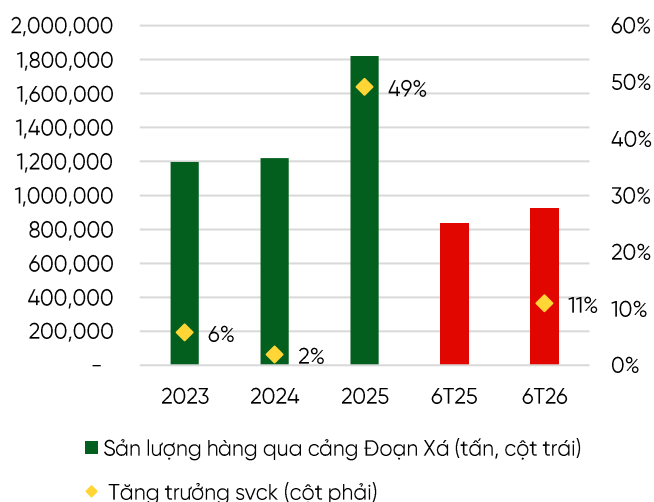
Hình 5: Vị trí cảng Đoạn Xá tại Thành phố Hải Phòng



Nguồn: Google Maps, VPBankS Research

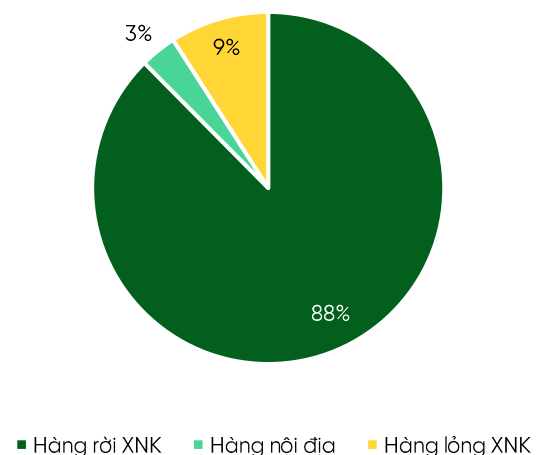
Theo doanh nghiệp, thị phần hàng rời của DXP tại khu vực hiện nay đạt khoảng 23%. Về cơ cấu hàng hóa, cảng Đoạn Xá chủ yếu khai thác hàng rời. Trong đó, chúng tôi ước tính hàng rời xuất nhập khẩu chiếm đến 88% cơ cấu khai thác tại cảng trong 6T26. Trong năm 2025, sản lượng hàng rời qua cảng tăng đột biến 49% svck chủ yếu nhờ một hàng mới tôn cuộn cán nóng nhập khẩu từ các cảng phía Nam Trung Quốc – một hàng có tính chất đặc thù là gần như hạ bãi toàn bộ tại cảng để chờ hoàn thành thủ tục hải quan trước khi xuất bãi, giúp DXP tận dụng tối đa diện tích kho bãi và tối ưu hiệu suất luân chuyển hàng hóa. Đây là yếu tố mang tính thời điểm, gắn với dòng dịch chuyển nguồn cung thép khi thị trường xuất khẩu truyền thống của Trung Quốc bị thu hẹp bởi các biện pháp phòng vệ thương mại của Hoa Kỳ. Trong 6T26, chúng tôi nhận thấy sản lượng hàng qua cảng vẫn được duy trì ở mức cao so với cùng kỳ và chưa có dấu hiệu suy giảm. Ước tính, cảng đang hoạt động ở mức 88% công suất thiết kế trong 6T26.

Hình 6: Sản lượng hàng qua cảng Đoạn Xá



Nguồn: DXP, VPBankS Research

Hình 7: Cơ cấu hàng khai thác tại cảng DXP trong 6T26



Nguồn: DXP, VPBankS Research

Mảng kinh doanh nhựa đường – Nền tảng sẵn có giúp DXP nhanh chóng mở rộng quy mô

Nhựa đường là hướng kinh doanh mới được DXP triển khai song song với hoạt động khai thác cảng truyền thống từ Q3/23, nhằm đa dạng hóa nguồn thu và tận dụng lợi thế sẵn có về hạ tầng kho bãi, cầu bến và logistics. DXP xây dựng mô hình tích hợp chuỗi giá trị từ nhập khẩu – lưu trữ – gia nhiệt – vận chuyển – phân phối, qua đó tối ưu chi phí lưu kho và vận chuyển nhờ khả năng khai thác trực tiếp hạ tầng cảng, tạo lợi thế so với các doanh nghiệp thương mại thuần túy không sở hữu cầu bến riêng.

Mặc dù là mảng kinh doanh mới tại DXP, hoạt động nhựa đường thực tế được triển khai trên nền tảng kinh nghiệm và mạng lưới sẵn có của đội ngũ lãnh đạo. Cụ thể, Chủ tịch HĐQT DXP – ông Bùi Tuấn Minh – đồng thời là Thành viên HĐQT tại VN Asphalt, công ty con của TratiGroup; trong khi Tổng Giám đốc Hoàng Văn Minh và Phó Tổng Giám đốc Nguyễn Văn Thúc từng có nhiều năm công tác tại Công ty CPTM & XNK Vật tư Giao thông. Đây đều là những doanh nghiệp có lịch sử hoạt động lâu năm trong lĩnh vực kinh doanh nhựa đường và có mối quan hệ thương mại trong chuỗi cung ứng.

Nhờ đó, DXP có thể tận dụng kinh nghiệm vận hành, mạng lưới đối tác, hệ thống kho bãi và tệp khách hàng sẵn có để rút ngắn thời gian xây dựng thị trường, thay vì phải phát triển hoàn toàn từ đầu. Đây cũng là yếu tố giúp mảng nhựa đường có khả năng mở rộng nhanh khi nhu cầu thị trường tăng lên.

Do đó, nguồn nhựa đường đầu vào của DXP hiện đến từ hai đối tác chính là VN Asphalt và Công ty CPTM & XNK Vật tư Giao thông. Riêng 6T26, giá trị mua hàng từ hai công ty này đạt 152,1 tỷ đồng (+79.2% svck), chiếm khoảng 39,0% giá vốn hàng bán hợp nhất của công ty trong kỳ. Bên cạnh đó, DXP cũng chủ động nhập khẩu trực tiếp từ các nhà cung cấp nhựa đường lớn, qua đó đa dạng hóa nguồn cung và nâng cao khả năng đáp ứng nhu cầu khi quy mô kinh doanh mở rộng.

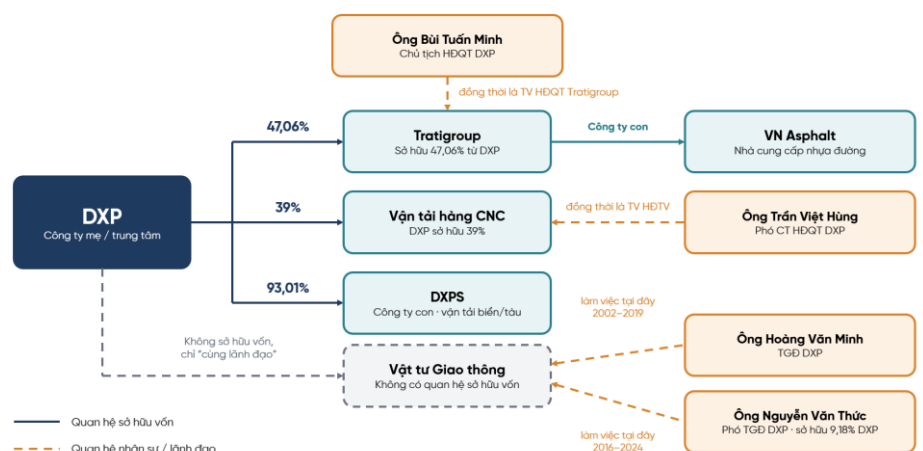
Về đầu ra, DXP hoạt động chủ yếu theo mô hình thương mại, phân phối nhựa đường cho các nhà thầu xây dựng. Mô hình này giúp Công ty duy trì tính linh hoạt trong chính sách giá, cho phép điều chỉnh giá bán phù hợp với biến động giá đầu vào và diễn biến thị trường.

Hình 8: Mạng lưới kinh doanh nhựa đường của DXP



Nguồn: DXP, VPBankS Research

Hình 9: Cấu trúc sở hữu và quan hệ nhân sự xung quanh DXP



Nguồn: DXP, VPBankS Research

Mảng logistics – động lực cho tăng trưởng dài hạn và hoàn thiện hệ sinh thái

Năm 2025, DXP bắt đầu mở rộng sang lĩnh vực vận tải biển thông qua CTCP Vận tải biển Cảng Đoạn Xá (DXPS), trong đó DXP sở hữu 93,01%, vốn điều lệ 125 tỷ đồng. DXPS hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực cho thuê tàu biển và vận tải hàng hóa, hành khách ven biển và viễn dương.

Trong nửa đầu năm 2026, DXPS đã đưa vào khai thác 2 tàu Đại Vinh và DX Pioneer, đánh dấu bước triển khai thực tế đầu tiên của chiến lược phát triển đội tàu. Công ty đặt mục tiêu xây dựng đội tàu 5–7 chiếc trong 5 năm tới, chủ yếu có trọng tải 13,000–50,000 DWT, đồng thời hướng tới phát triển tàu có trọng tải lên tới 100,000 DWT trong dài hạn.

Việc đầu tư đội tàu giúp DXP từng bước khép kín chuỗi dịch vụ “cảng – kho bãi – vận tải biển”, tận dụng hệ thống hạ tầng cảng và logistics sẵn có để mở rộng sang các khâu có giá trị gia tăng cao hơn, thay vì chỉ tập trung vào hoạt động khai thác cầu bến truyền thống.

Hình 10: Thông số các tàu của DXP

Thông số	Đại Vinh	DX Pioneer
Loại tàu	Tàu dầu/hóa chất	Tàu dầu/hóa chất
Trọng tải	13,498 DWT	14,000 DWT
Thời điểm khai thác	10/2025	04/2026
Hình thức khai thác	Cho thuê định hạn	Tự khai thác

Nguồn: DXP, VPBankS Research

BỨC TRANH TÀI CHÍNH 6T26: LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG ĐỘT BIẾN ĐẾN TỪ CÁC MẢNG KINH DOANH

Hình 11: Tóm tắt KQKD Q2/26 của DXP

Tỷ đồng	Q2/26	% svck	% sv quý trước	6T26	% svck
Doanh thu thuần	315	95.6%	23.0%	572	130.8%
Thương mại nhựa đường	208	94.1%	22.0%	378	140.7%
Khai thác cảng	71	30.2%	1.0%	140	54.7%
Khai thác tàu	37	n/a	127.7%	53	n/a
LN gộp	99	135.4%	19.2%	182	173.8%
Thương mại nhựa đường	44	328.2%	50.6%	73	397.0%
Khai thác cảng	45	41.3%	-0.8%	90	74.3%
Khai thác tàu	10	n/a	18.7%	19	n/a
CPBH&QLDN	(23)	62.0%	0.1%	(45)	100.8%
LN từ cty LDLK	4	n/a	n/a	4	n/a
Thu nhập khác ròng	0	n/a	n/a	0	n/a
Thu nhập tài chính ròng	1	-86.5%	-66.4%	3	-72%
LNTT	81	125.0%	28.9%	144	149%
LNST	66	127.0%	30.7%	116	150%
LNST Công ty mẹ	66	126.8%	31.2%	116	149%
Biên LN gộp	31.4%	5.3 đ %	-1.0 đ %	31.8%	5.0 đ %
Thương mại nhựa đường	21.1%	11.5 đ %	4.0 đ %	19.3%	9.9 đ %
Khai thác cảng	63.7%	5.0 đ %	-1.2 đ %	64.3%	7.2 đ %
Khai thác tàu	27.6%	27.6 đ %	-25.3 đ %	35.3%	n/a
Biên LN ròng	20.8%	2.9 đ %	1.3 đ %	20.3%	1.5 đ %

Nguồn: Fiinpro, VPBankS Research

Biên lợi nhuận gộp kinh doanh nhựa đường mở rộng, vận tải biển bắt đầu đóng góp nhiều hơn vào KQKD

- Biên lợi nhuận mảng nhựa đường tăng vọt lên 21.1% (+11.5 đ % svck) trong Q2/26 – gấp đôi mức bình quân 2025. Biên LN gộp cải thiện mạnh mẽ là kết quả của việc "hưởng lợi chênh lệch giá vốn tồn kho thấp – giá bán tăng" khi giá bitum thế giới tăng mạnh trong thời gian vừa qua.
- Mảng cảng biển tiếp tục đóng vai trò nền tảng lợi nhuận, với biên gộp đạt 63,7% trong Q2/26, qua đó tạo nguồn lực tài chính cho DXP mở rộng sang các mảng kinh doanh mới.
- Mảng vận tải biển bắt đầu đóng góp đáng kể hơn khi đội tàu mở rộng, với doanh thu 37 tỷ đồng trong Q2/26, tương đương khoảng 12% tổng doanh thu DXP.

Cơ cấu chi phí: kiểm soát tốt dù lãi vay tăng mạnh

- CPBH&QLDN trong kỳ ghi nhận 22.68 tỷ đồng, gần như đi ngang sv Q1/26 dù doanh thu tăng 23% – tỷ trọng trên doanh thu giảm từ 8.8% xuống 7.2%, cho thấy hiệu quả kiểm soát chi phí bán hàng/quản lý khi quy mô mở rộng.
- Chi phí lãi vay tăng lên 10.59 tỷ đồng trong Q2/26, tăng 52.3% sv quý trước – phản ánh trực tiếp khoản vay dài hạn tăng thêm 125 tỷ trong quý để tài trợ tàu DX Pioneer.

Hình 12: Tóm tắt bảng cân đối kế toán & Lưu chuyển tiền tệ

Chỉ tiêu	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Tổng tài sản	962	1,036	1,541	1,510	1,685	1,864
Hàng tồn kho	10	21	49	7	64	51
Tài sản cố định (GTCL)	22	23	477	469	461	704
Nợ ngắn hạn	25	67	114	41	195	143
Nợ dài hạn	-	-	315	294	294	419
Tổng nợ phải trả	25	67	429	336	489	563
Vốn chủ sở hữu	880	876	908	959	1,009	1,073
D/E (Nợ/VCSH)	2.9%	7.7%	47.3%	35.0%	48.5%	52.4%
CFO	67	14	(80)	287	(49)	44
CFI	114	(46)	(397)	(197)	(40)	(183)
CCF	(67)	42	336	(93)	154	78

Nguồn: Fiinpro, VPBankS Research

Bảng cân đối, nợ vay tăng nhanh do mở rộng hoạt động kinh doanh tàu

So với đầu năm 2026, tổng nợ vay của DXP tại cuối Q2/2026 đạt 562.7 tỷ đồng, tăng 67.7% so với mức 335.5 tỷ đồng tại 01/01/2026 (trong đó vay ngắn hạn tăng mạnh nhất, gấp 3.5 lần từ 41.1 tỷ lên 143.4 tỷ đồng; vay dài hạn tăng 42.4% từ 294.4 tỷ lên 419.3 tỷ đồng). Mức tăng này chủ yếu đến từ việc công ty đầu tư thêm tàu biển nhằm mở rộng hoạt động kinh doanh vận tải biển thông qua công ty con DXPS, thể hiện qua nguyên giá TSCĐ hữu hình tăng thêm 256.0 tỷ đồng chỉ riêng trong Q2/2026, đưa giá trị còn lại của TSCĐ hữu hình lên 704.1 tỷ đồng, tăng 50.2% so với đầu năm.

Dòng tiền kinh doanh chịu áp lực ngắn hạn do đẩy mạnh kinh doanh nhựa đường

Mặc dù lợi nhuận tăng mạnh, dòng tiền HĐKD 6T26 âm nhẹ 5.2 tỷ đồng, chủ yếu do DXP gia tăng vốn lưu động cho mảng nhựa đường, với trả trước nhà cung cấp đạt 87,5 tỷ đồng và tồn kho 43,7 tỷ đồng. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động vẫn tăng 3.3 lần svck lên 157.9 tỷ đồng, cho thấy khả năng tạo tiền từ hoạt động cốt lõi vẫn tích cực.

Bên cạnh đó, dòng tiền HĐĐT âm 223,3 tỷ đồng trong 6T26, chủ yếu do đầu tư đội tàu, trong đó riêng Q2/26 chi mua TSCĐ và tài sản dài hạn đạt 258.1 tỷ đồng, phù hợp với thời điểm nhận bàn giao DX Pioneer. DXP đồng thời tăng vay ròng 77.6 tỷ đồng trong Q2/26 để hỗ trợ tài trợ CAPEX.

Dù tiền và tương đương tiền cuối Q2/26 giảm còn 10,1 tỷ đồng, DXP vẫn duy trì 482.7 tỷ đồng tiền gửi/đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn, qua đó giúp giảm áp lực thanh khoản trong giai đoạn mở rộng đầu tư.

TRIỂN VỌNG 2026-28: LỢI NHUẬN BỨT TỐC NĂM 2026, ĐỘI TÀU DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG GIAI ĐOẠN TỐI

Hình 13: Tóm tắt dự phóng 2026-28

Tỷ đồng	2025	% svck	2026F	% svck	2027F	% svck	2028F	% svck	CAGR 2025-28
Doanh thu	702	3.0%	1,203	71.3%	1,305	8.5%	1,534	17.5%	30%
<i>Khai thác cảng</i>	212	89.4%	278	31.3%	289	4.0%	301	4.0%	12%
<i>Kinh doanh nhựa đường</i>	473	-16.9%	795	68.0%	831	4.5%	1,017	22.4%	29%
<i>Khai thác tàu</i>	17	n/a	130	656.1%	185	42.3%	216	16.7%	132%
LN gộp	178	118.4%	380	113.2%	396	4.2%	450	13.6%	36%
<i>Khai thác cảng</i>	123	133.1%	179	45.3%	187	4.2%	195	4.2%	16%
<i>Kinh doanh nhựa đường</i>	45	58.7%	159	249.6%	150	-6.0%	185	23.8%	60%
<i>Khai thác tàu</i>	9	n/a	42	347.2%	60	43.2%	70	17.4%	96%
Chi phí BH&QLDN	54	124.9%	92	71.3%	103	11.3%	93	-9.5%	20%
LN từ cty LDLK	4	n/a	4	0.0%	4	0.0%	4	0.0%	0%
Thu nhập tài chính ròng	22	135.5%	6	-74.9%	10	76.8%	4	-59.0%	-43%
Thu nhập khác ròng	2	n/a	-	n/a	-	n/a	-	n/a	n/a
LNTT	152	127.4%	297	95.1%	307	3.3%	365	18.7%	34%
LNST	123	128.4%	240	95.6%	248	3.3%	295	18.7%	34%
LNST công ty mẹ	123	128.0%	240	95.6%	248	3.3%	294	18.7%	34%
Biên LN gộp	25.4%	13.4 đ %	31.6%	6.2 đ %	30.3%	-1.2 đ %	29.3%	-1.0 đ %	
Biên LN ròng	17.5%	9.6 đ %	19.9%	2.5 đ %	19.0%	-0.9 đ %	19.2%	0.2 đ %	
ROE	13.5%	7.1 đ %	21.0%	7.5 đ %	17.9%	-3.1 đ %	19.3%	1.5 đ %	
ROA	9.7%	4.3 đ %	13.0%	3.2 đ %	11.0%	-1.9 đ %	11.7%	0.7 đ %	

Nguồn: DXP, VPBankS Research

Mảng khai thác cảng tạo dòng tiền chủ lực, hỗ trợ mở rộng hệ sinh thái logistics

Sản lượng qua cảng kỳ vọng duy trì ở mức hiện tại nhờ nguồn cung thượng lưu thu hẹp

Việc cảng Hoàng Diệu di dời để phục vụ xây dựng cầu Nguyễn Trãi, cùng với các hạn chế về lưu thông tàu do cầu Máy Chai, khiến năng lực khai thác của các cảng nằm sâu trong thượng lưu sông Cấm bị thu hẹp. Trong bối cảnh đó, chúng tôi kỳ vọng một phần nguồn hàng sẽ tiếp tục dịch chuyển về các cảng khu vực phía gần hạ lưu hơn, đặc biệt khi các cảng có vị trí thuận lợi hơn về điều kiện tiếp nhận tàu. Với vị trí hiện tại và khả năng tiếp nhận tàu được nâng lên, DXP được kỳ vọng hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển nguồn hàng, đặc biệt là hàng rời, qua đó duy trì sản lượng qua cảng ở mức cao trong 2026-27-28.

Biên LN gộp mở rộng nhờ thay đổi cơ cấu nguồn hàng

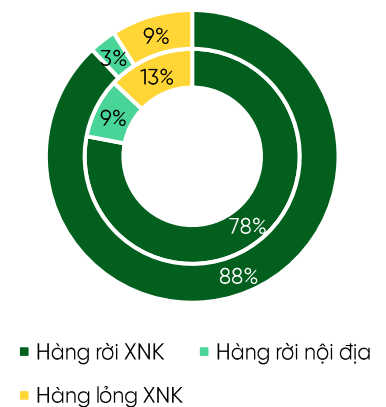
Bên cạnh việc hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển nguồn hàng, cơ cấu hàng hóa khai thác của DXP cũng đang chuyển dịch từ hàng rời nội địa sang hàng rời xuất nhập khẩu, nhờ lợi thế vị trí cảng và khả năng tiếp nhận các tàu có tải trọng lớn hơn. Đáng chú ý, phí xếp dỡ hàng XNK thường cao hơn hàng nội địa, trong khi chi phí khai thác tương đối tương đồng, qua đó giúp cải thiện hiệu quả khai thác cảng. Chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng hàng XNK tiếp tục gia tăng trong cơ cấu sản lượng của DXP trong giai đoạn tới, qua đó hỗ trợ biên LN gộp mở rộng duy trì ở mức cao hiện tại.

Hình 14: Dự án xây dựng cầu Nguyễn Trãi bắc qua sông Cấm nối quận Ngô Quyền với huyện Thủy Nguyên dự kiến đưa vào khai thác từ T4/27



Nguồn: VPBankS Research

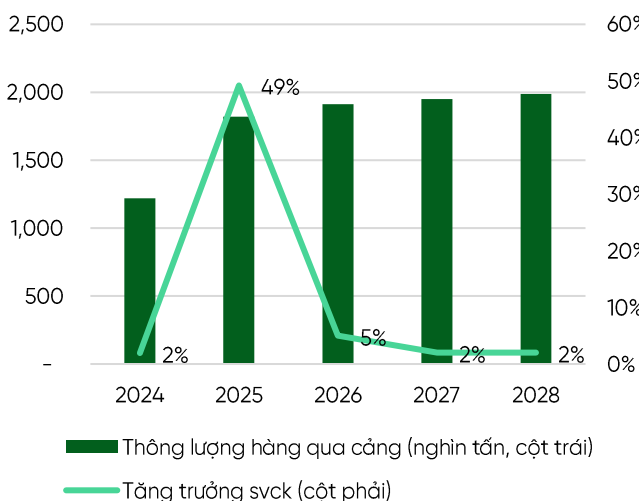
Hình 15: DXP tăng tỷ trọng khai thác hàng rời xuất nhập khẩu



Ghi chú: vòng bên trong năm 2025
vòng bên ngoài 6T26

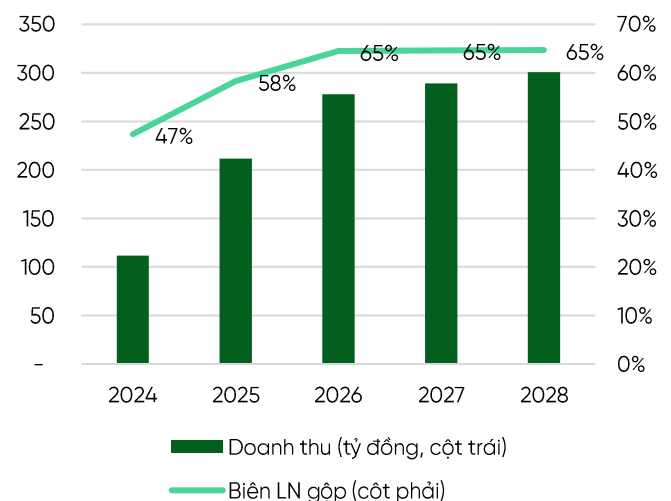
Nguồn: DXP, VPBankS Research

Hình 16: Dự phóng sản lượng hàng thông quan qua cảng Xá trong năm 2026-28



Nguồn: DXP, VPBankS Research

Hình 17: Dự phóng doanh thu và biên LN gộp của mảng khai thác cảng trong năm 2026-28



Nguồn: DXP, VPBankS Research

Nhựa đường hưởng lợi kép từ đầu tư công và giá bitum

Nhu cầu nhựa đường được thúc đẩy bởi đầu tư công

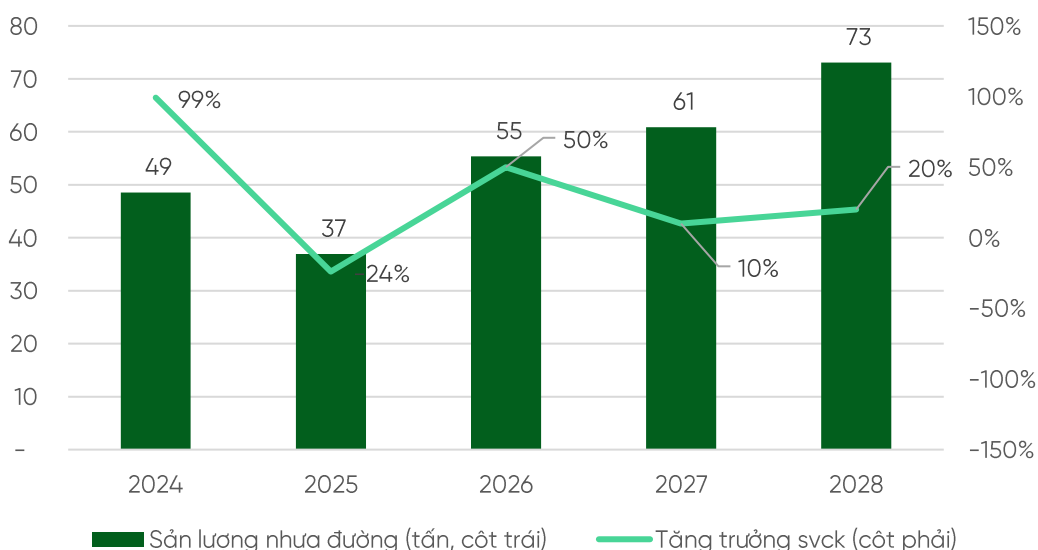
Chúng tôi kỳ vọng tiến độ giải ngân đầu tư công của Bộ Xây dựng – đơn vị quản lý nhiều dự án đường bộ cao tốc và đường sắt trọng điểm – sẽ tăng tốc trong giai đoạn 2H26 và 2027, qua đó hỗ trợ tích cực cho nhu cầu nhựa đường. Kế hoạch vốn đầu tư công được giao cho Bộ đầu năm ở mức khoảng 137.3 nghìn tỷ đồng. Sau khi điều chuyển một phần vốn về địa phương và loại trừ phần vốn chưa có nhu cầu giải ngân của các dự án đường sắt, quy mô kế hoạch giải ngân thực tế của Bộ còn khoảng 38.9 nghìn tỷ đồng, chưa bao gồm 13.9 nghìn tỷ đồng chi phí giải phóng mặt bằng do địa phương trực tiếp thực hiện.

Tiến độ giải ngân trong những tháng đầu năm còn tương đối chậm, với lũy kế đến T7/26 đạt 12.9 nghìn tỷ đồng, tương đương 33.1% kế hoạch, và ước đến T8/26 đạt hơn 16 nghìn tỷ đồng, tương ứng khoảng 41% kế hoạch. Để hoàn thành 100% kế hoạch năm, Bộ cần giải ngân thêm khoảng 26 nghìn tỷ đồng trong các tháng còn lại, tương đương gần 5 nghìn tỷ đồng/tháng – cao gấp khoảng 2.7 lần tốc độ bình quân 7T26, ở mức khoảng 1.8 nghìn tỷ đồng/tháng. Điều này cho thấy áp lực giải ngân sẽ tập trung đáng kể vào các tháng cuối năm, đặc biệt tại nhóm dự án hạ tầng trọng điểm.

Đáng chú ý, phần lớn dư địa giải ngân tập trung tại các dự án đường bộ cao tốc – nhóm dự án có nhu cầu sử dụng nhựa đường trực tiếp và đáng kể. Do đó, chúng tôi kỳ vọng việc đẩy nhanh thi công các dự án này từ 2H26 sẽ tạo động lực tăng trưởng sản lượng tiêu thụ nhựa đường, đặc biệt khi khối lượng thi công được chuyển tiếp sang năm 2027. Về trung hạn, Bộ Xây dựng đề xuất nhu cầu vốn NSNN giai đoạn 2026–2030 lên tới khoảng 1.29 triệu tỷ đồng, tạo nền tảng cho chu kỳ đầu tư hạ tầng quy mô lớn và duy trì nhu cầu nhựa đường ở mức cao trong các năm tới.

Xu hướng này hỗ trợ trực tiếp nhu cầu nhựa đường – nguyên liệu đầu vào thiết yếu cho xây dựng đường bộ, phù hợp với định hướng của DXP trong việc mở rộng tệp khách hàng là các nhà thầu xây dựng công trình giao thông và dự án đầu tư công. Thực tế, doanh thu mảng nhựa đường đã tăng từ 170.3 tỷ đồng trong Q1/26 lên 207.7 tỷ đồng trong Q2/26 (+22% QoQ), cho thấy quy mô mảng kinh doanh đang tăng nhanh và có dư địa tiếp tục hưởng lợi khi hoạt động xây dựng tăng tốc trong 2H26.

Hình 18: Dự phóng sản lượng nhựa đường của DXP trong giai đoạn 2026–28



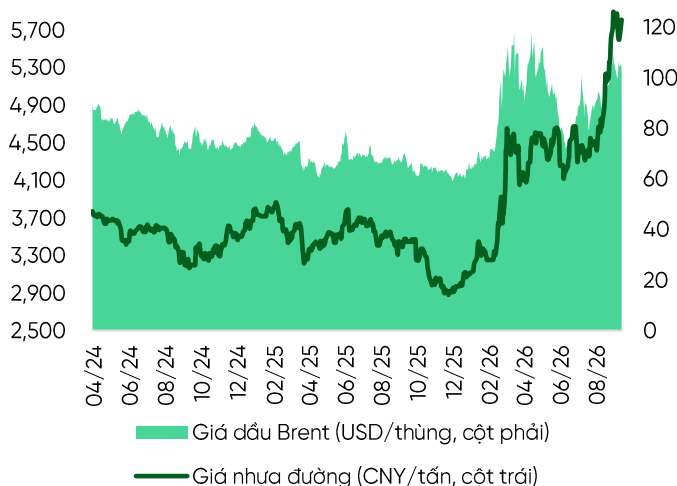
Nguồn: DXP, VPBankS Research

Giá bán nhựa đường tăng hỗ trợ biên lợi nhuận mảng kinh doanh này

Giá nhựa đường duy trì xu hướng tăng mạnh trong năm 2026, với giá hợp đồng tương lai bitum trên Sàn giao dịch hàng hóa Thượng Hải tăng khoảng 95% so với đầu năm, phản ánh mặt bằng giá dầu thô tăng và những lo ngại về nguồn cung trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị toàn cầu. Xu hướng tăng giá cũng được ghi nhận tại các thị trường quốc tế, khi nguồn cung bitum chịu tác động từ chi phí nguyên liệu đầu vào và các yếu tố gián đoạn nguồn cung. Mặt bằng giá bitum cao được kỳ vọng tiếp tục hỗ trợ giá bán và biên lợi nhuận mảng nhựa đường trong giai đoạn nửa cuối năm 2026.

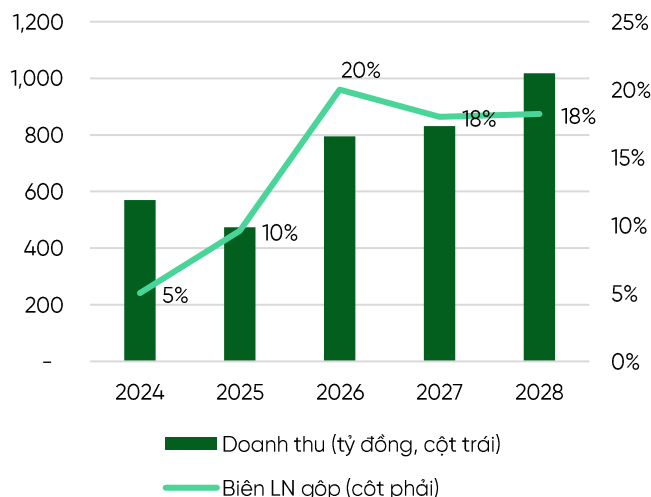
Trong bối cảnh đó, việc DXP chủ động tích trữ tồn kho nhựa đường quy mô lớn trong nửa đầu năm 2026 (tăng đột biến từ 0,88 tỷ lên 38,5 tỷ đồng, tương đương gấp ~44 lần đầu năm) và ứng trước tiền mua hàng cho nhà cung cấp (81,9 tỷ đồng) có thể đã giúp Công ty chốt được giá vốn đầu vào ở mức thấp hơn trước khi đà tăng giá nhựa đường tăng tốc, qua đó hưởng lợi kép khi bán ra với giá thị trường đã tăng cao hơn. Diễn biến này phần nào được phản ánh qua biên lợi nhuận gộp mảng nhựa đường của DXP tăng mạnh từ 9.3% (H1/2025) lên 19.3% (H1/2026). Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng giá nhựa đường hiện tại sẽ hỗ trợ biên LN gộp mảng kinh doanh nhựa đường của DXP duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2026.

Hình 19: Giá bán nhựa đường tăng mạnh theo biến động giá dầu thế giới trong năm 2026



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 20: Dự phóng doanh thu và biên LN gộp mảng kinh doanh nhựa đường trong giai đoạn 2026-28



Nguồn: DXP, VPBankS Research

Động lực cho tăng trưởng dài hạn đến từ mảng khai thác tàu

Kế hoạch mở rộng đội tàu là tiềm năng đóng góp vào tăng trưởng KQKD dài hạn

Theo định hướng trung-dài hạn, DXP đặt mục tiêu phát triển đội tàu 5-7 chiếc, trọng tải 13,000-50,000 DWT trong 5 năm tới, và hướng tới tàu 100,000 DWT trong dài hạn. Đây là bước đi nhằm từng bước khép kín chuỗi giá trị "cảng - kho bãi - vận tải biển", qua đó chủ động hơn về logistics, hỗ trợ mảng nhựa đường và khai thác cảng, đồng thời giảm phụ thuộc vào các đơn vị vận tải bên ngoài.

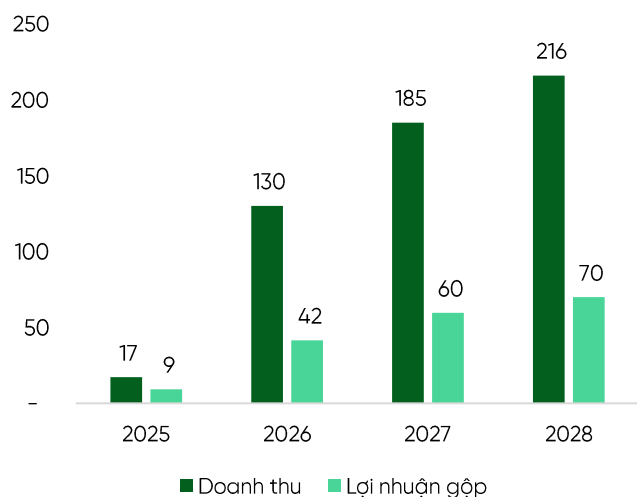
Hiệu quả bước đầu đã được phản ánh khi doanh thu mảng vận tải biển tăng từ 17 tỷ đồng trong Q4/25 lên 37 tỷ đồng trong Q2/26, sau khi DXP đưa hai tàu Đại Vinh và DX Pioneer vào khai thác thông qua DXPS. Nếu tiếp tục mở rộng thêm 3-5 tàu theo kế hoạch, vận

tài biển có thể trở thành trụ cột doanh thu thứ ba, bên cạnh cảng biển và nhựa đường, qua đó đa dạng hóa nguồn thu của DXP.

Phát hành thêm nhằm bổ sung nguồn vốn mua tàu

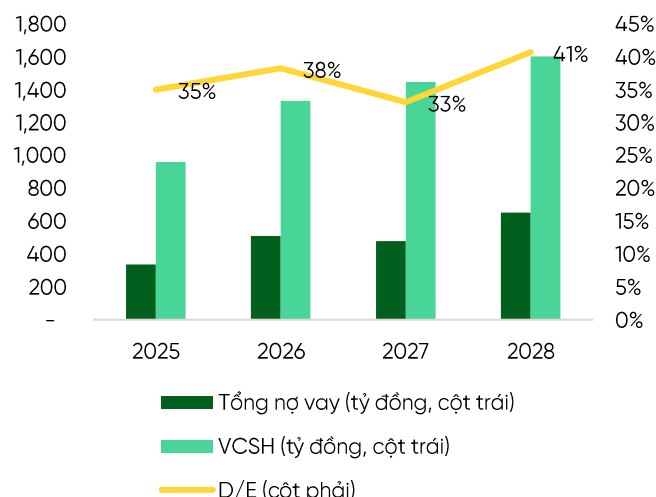
Bên cạnh nguồn vốn vay, kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu sẽ là nguồn vốn quan trọng giúp DXP bổ sung vốn cho chiến lược mở rộng đội tàu. DXP đã được ĐHĐCĐ 2026 thông qua phương án phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 100:29, giá 10.000 đồng/cp, dự kiến huy động khoảng 200 tỷ đồng để góp vốn vào CTCP Vận tải biển Cảng Đoạn Xá (DXPS). Nguồn vốn này sẽ giúp DXPS tăng vốn chủ sở hữu, tạo nguồn vốn đối ứng để tiếp tục kết hợp với vốn vay ngân hàng trong các thương vụ mua tàu mới. Với kế hoạch đầu tư thêm 1–2 tàu trong 2026–Q1/27 và hướng tới đội tàu 5–7 chiếc trong 5 năm tới, việc tăng vốn giúp DXP chủ động hơn về nguồn lực và hạn chế phụ thuộc hoàn toàn vào đòn bẩy tài chính khi mở rộng đội tàu.

Hình 21: Dự phóng doanh thu và lợi nhuận mảng khai thác tàu (tỷ đồng) trong giai đoạn 2026–28



Nguồn: DXP, VPBankS Research

Hình 22: Đòn bẩy tài chính đỡ áp lực hơn nhờ dòng tiền kinh doanh ổn định



Nguồn: DXP, VPBankS Research

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 26,500 đ/cp cho DXP

Chúng tôi xác định giá mục tiêu cho DXP dựa trên sự kết hợp bằng nhau của hai phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và định giá tương đối (P/B). Đối với định giá FCFF, chúng tôi bổ sung các giả định bên cạnh dự phóng KQKD như sau:

Hình 23: Chi phí vốn

Lãi suất phi rủi ro	4.5%
Beta	0.9
Phần bù rủi ro thị trường	8.4%
Chi phí VCSH	12.0%

Nguồn: DXP, VPBankS Research

Hình 24: Giả định WACC và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn

D/E (2025)	25.9%
Chi phí nợ	7.0%
Chi phí thuế	20.0%
WACC	10.4%
Tăng trưởng dài hạn	2.5%

Nguồn: DXP, VPBankS Research

Hình 25: Định giá DCF – tóm tắt dự phóng dòng tiền cho HĐKD cốt lõi

Tỷ đồng	2026	2027	2028	... 2035
EBIT	288	293	357	649
Chi phí thuế	(58)	(59)	(71)	(130)
Cộng: chi phí Khấu hao	32	43	55	127
Trừ: Capex	409	415	420	354
Cộng: Thay đổi vốn lưu động	(31)	(19)	(6)	(22)
Dòng tiền tự do (UFCF)	(178)	(156)	(86)	270
Giá trị hiện tại của FCFF	(162)	(128)	(64)	101
Giá trị năm cuối	3,525			
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	(3)			
Giá trị hiện tại của năm cuối	1,316			
Giá trị doanh nghiệp	1,313			
Cộng: Tiền và khoản đầu tư ngắn hạn	516			
Trừ: Nợ vay	(336)			
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	(4)			
Giá trị VCSH từ hoạt động kinh doanh cốt lõi	1,489			
Số lượng cp lưu hành (triệu cp)	60			
Giá cổ phiếu (đ/cp)	24,900			

Nguồn: DXP, VPBankS Research

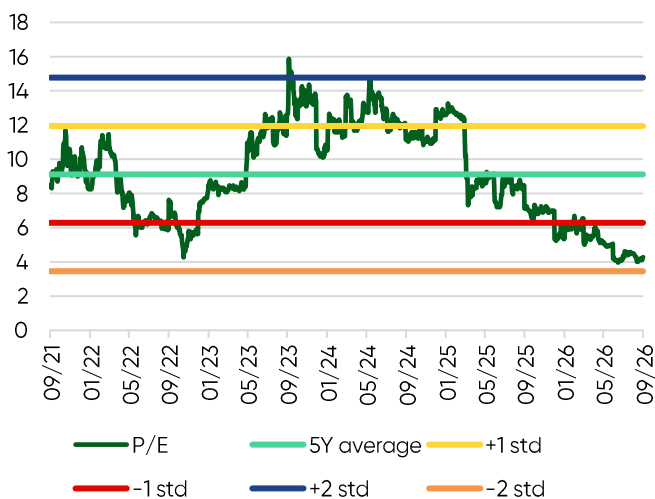
Hình 26: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu dựa trên tỷ lệ tăng trưởng dài hạn và chi phí vốn

		Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn				
		1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
Chi phí vốn	13.0%	19,300	20,300	21,400	22,700	24,100
	12.5%	20,700	21,800	23,000	24,500	26,100
	12.0%	22,200	23,400	24,900	26,500	28,300
	11.5%	23,900	25,300	26,900	28,700	30,800
	11.0%	25,700	27,300	29,100	31,200	33,700

Nguồn: DXP, VPBankS Research

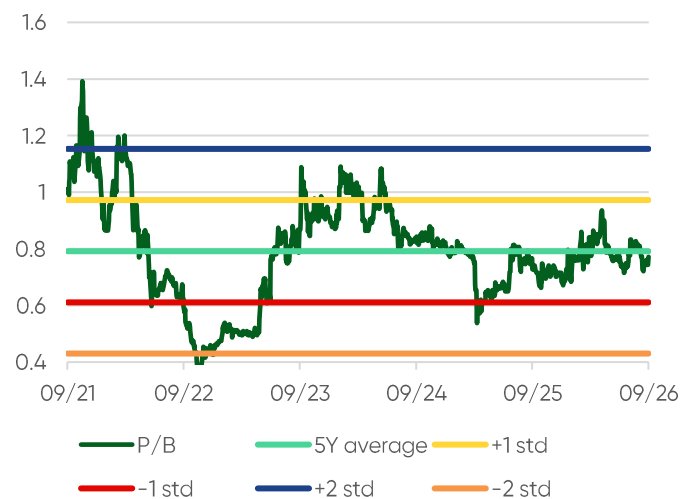
Về định giá tương đối P/E, DXP đang được giao dịch ở mức P/E 4.3, tương đương với mức -2 độ lệch chuẩn trung bình 5 năm giao dịch của cổ phiếu. Chúng tôi đặt P/E mục tiêu cho DXP ở mức 10.1 dựa trên đóng góp của từng mảng kinh doanh vào lợi nhuận của công ty và trung vị P/E của từng ngành trong bảng so sánh (hình 30).

Hình 27: P/E lịch sử của DXP



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 28: P/B lịch sử của DXP



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 29: Tổng hợp định giá của DXP

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu	Đóng góp cho TP của DXP
FCFF	50%	24,900	12,450
P/E (10.1x)	50%	28,103	14,052
Tổng hợp định giá (đ/cp)			26,502
Tổng hợp định giá (đ/cp, làm tròn)			26,500

Nguồn: DXP, VPBankS Research

Rủi ro đầu tư

- Hoạt động xuất nhập khẩu và lưu lượng hàng hóa thông qua cảng tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng do kinh tế toàn cầu suy yếu hoặc nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu chủ lực giảm tốc.
- Tiến độ giải ngân đầu tư công chậm hơn kỳ vọng có thể khiến nhu cầu nhựa đường phục hồi chậm hơn dự báo, qua đó ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của mảng kinh doanh nhựa đường.

Hình 30: Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại ngày 30/09/2026)

Công ty	Mã BB	Vốn hóa (trUSD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/B		ROE		ROA		EV/EBITDA		D/E
				12T	2026	Hiện tại	2026	2025	2026	2025	2026	12T	2026	2025
Doan Xa Port JSC	DXP VN	31.4	41.6	4.2	n/a	0.8	n/a	19.8	n/a	13.3	n/a	3.6	n/a	35.2
Khai thác cảng														
Gemadept Group Corp	GMD VN	1,282.7	22.5	13.8	14.4	2.4	2.3	14.9	16.8	10.4	13.0	14.6	9.4	18.2
Port of Hai Phong JSC	PHP VN	595.5	11.5	18.8	11.0	2.6	2.16	12.8	25.9	8.0	14.4	13.0	6.0	29.4
Vietnam Container Shipping JSC	VSC VN	196.1	34.7	14.8	19.4	0.9	0.8	6.7	7.8	2.9	3.8	9.1	7.7	99.2
Sai Gon Port JSC	SGP VN	162.4	49.4	11.6	n/a	1.4	n/a	11.0	n/a	5.4	n/a	10.2	n/a	1.4
Dinh Vu Port Investment & Development JSC	DVP VN	117.1	8.9	8.3	n/a	2.4	n/a	28.7	n/a	24.8	n/a	6.0	n/a	-
Cat Lai Port JSC	CLL VN	35.3	2.5	9.4	n/a	1.6	n/a	16.3	n/a	12.3	n/a	5.3	n/a	2.3
DaNang Port JSC	CDN VN	95.3	12.0	5.8	n/a	1.1	n/a	20.9	n/a	15.2	n/a	2.8	n/a	21.3
Dong Nai Port JSC	PDN VN	181.7	24.9	10.9	n/a	3.2	n/a	31.4	n/a	24.4	n/a	6.4	n/a	6.4
Trung bình		333.2	20.8	11.7	14.9	2.0	1.7	17.8	16.8	12.9	10.4	8.4	7.7	22.3
Trung vị		172.0	17.2	11.2	14.4	2.0	2.2	15.6	16.8	11.3	13.0	7.7	7.7	12.3
Kinh doanh nhựa đường														
Petrolimex Petrochemical JSC	PLC VN	58.5	(31.5)	9.3	n/a	1.1	n/a	12.0	n/a	3.9	n/a	4.9	n/a	58.5
Tasco tb Equity	TASCO TB	790.4	(21.7)	22.7	16.4	1.8	1.8	8.0	10.0	5.1	6.5	10.9	9.3	790.4
Thai Oil PCL	TOP TB	4527.9	(3.3)	4.7	4.0	0.7	0.7	16.7	19.0	7.8	8.3	4.9	6.7	77.8
Indian Oil Corp Ltd	IOCL IN	19852.4	147.9	4.4	12.5	0.9	0.8	21.4	5.7	8.4	2.6	3.7	5.4	60.1
Korea Petroleum Industries Co	004090 KS	108.7	(29.1)	9.9	8.5	0.7	0.7	3.9	8.1	1.9	3.9	8.5	8.0	67.5
Trung bình		5,067.6	12.5	10.2	10.4	1.0	1.0	12.4	10.7	5.4	5.3	6.6	7.3	210.8
Trung vị		790.4	(21.7)	9.3	10.5	0.9	0.8	12.0	9.1	5.1	5.2	4.9	7.3	67.5
Vận tải biển														
Hai An Transport & Stevedoring JSC	HAH VN	377.9	31.8	7.5	8.2	1.9	1.8	26.6	23.9	14.0	14.6	4.7	4.5	377.9
Viet Nam Ocean Shipping JSC	VOS VN	68.7	10.0	4.5	n/a	0.9	n/a	7.1	n/a	3.6	n/a	3.7	n/a	68.7
Vietnam Tanker JSC	VTO VN	34.8	23.4	5.4	n/a	0.8	n/a	11.5	n/a	11.5	n/a	0.1	n/a	34.8
Vietnam Petroleum Transport JSC	VIP VN	26.1	13.9	12.8	n/a	0.6	n/a	2.7	n/a	3.7	n/a	n/a	n/a	26.1
Vinaship JSC	VNA VN	17.7	(46.2)	10.6	n/a	0.8	n/a	(2.1)	n/a	(1.4)	n/a	15.4	n/a	17.7
Trung bình		105.0	6.6	8.2	8.2	1.0	1.8	9.2	23.9	6.3	14.6	5.9	4.5	105.0
Trung vị		34.8	13.9	7.5	8.2	0.8	1.8	7.1	23.9	3.7	14.6	4.2	4.5	34.8

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Phụ lục 1: Báo cáo tài chính

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2025	2026	2027
TÀI SẢN NGẮN HẠN	585	884	632
Tiền&tuương đương tiền	516	767	493
Đầu tư ngắn hạn	509	507	444
Phải thu ngắn hạn	43	74	80
Hàng tồn kho rỗng	7	11	24
Tài sản ngắn hạn khác	19	32	34
TÀI SẢN DÀI HẠN	925	1,305	1,677
Tài sản cố định	469	846	1,218
Đầu tư vào công ty ldlk	448	448	448
Tài sản vô hình	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	3	6	6
TỔNG TÀI SẢN	1,510	2,189	2,309

NỢ PHẢI TRẢ	551	858	864
Nợ ngắn hạn	165	239	264
Vay nợ ngắn hạn	41	35	38
Phải trả ngắn hạn khác	56	87	97
Nợ dài hạn	387	619	600
Vay nợ dài hạn	294	474	440
Phải trả dài hạn khác	92	145	160
VỐN CHỦ SỞ HỮU	959	1,331	1,445
Cổ phiếu phổ thông	599	889	889
Thặng dư vốn cổ phần	1	1	1
LNST chưa phân phối	186	358	472
Các quỹ	0	0	0
Khác	168	78	78
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4	5	5
TỔNG NGUỒN VỐN	1,510	2,189	2,309

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2025	2026	2027
CFO	288	183	190
CFI	(526)	(35)	(236)
CFF	217	105	(164)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(21)	253	(211)

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH	2025	2026	2027
Doanh thu	702	1,203	1,305
Giá vốn hàng bán	524	823	909
Lợi nhuận gộp	178	380	396
Chi phí BH&QLDN	54	92	103
Lợi nhuận HDKD	124	288	293
Doanh thu tài chính	29	54	78
Chi phí tài chính	7	49	68
Lợi nhuận khác	(2)	0	0
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	4	4	4
Lợi nhuận trước thuế	152	297	307
Chi phí thuế	30	57	59
Lợi nhuận sau thuế	123	240	248
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0
Lợi nhuận ròng	123	240	248

CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2025	2026	2027
Dupont			
Biên LN ròng	17.5%	19.9%	19.0%
Hệ số vòng quay TTS	55.8%	65.0%	58.0%
ROAA	9.7%	13.0%	11.0%
TTS/VCSH	138.2%	161.6%	162.0%
ROAE	13.5%	21.0%	17.9%
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
Vòng quay khoản phải thu	33.5	17.8	21.6
Vòng quay hàng tồn kho	4.4	4.1	7.2
Vòng quay khoản phải trả	36.4	40.9	49.3
Tỷ lệ vòng quay TSCĐ	2.9	1.8	1.3
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	3.6	3.7	2.4
Hệ số thanh toán nhanh	3.5	3.6	2.3
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.0	1.1	0.2

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, 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