BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Ngày cập nhật: 20/11/2026

CTCP CẢNG ĐOẠN XÁ (DXP – HNX)

Tổng quan doanh nghiệp:

Tiền thân là Xí nghiệp xếp dỡ Đoạn Xá thuộc Cảng Hải Phòng, DXP được thành lập năm 1995, cổ phần hóa năm 2001 và niêm yết từ năm 2002. Từ ngày 13/05/2026, cổ phiếu DXP thuộc rổ MSCI Frontier Markets Small Cap. Xuất phát điểm là doanh nghiệp bốc xếp truyền thống tại khu vực hạ lưu sông Cấm, DXP đang từng bước mở rộng sang mô hình logistics tích hợp với ba mảng hoạt động chính: khai thác cảng – nguồn thu và dòng tiền cốt lõi; thương mại nhựa đường – bổ trợ nguồn hàng và đón đầu nhu cầu từ chu kỳ đầu tư hạ tầng; vận tải biển – phát triển đội tàu gồm Đại Vinh và DX Pioneer.

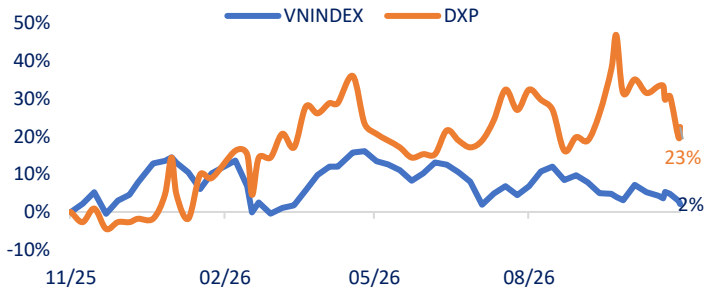
Định giá:

Upside so với giá hiện tại	+80,1%
Định giá	24.500
Giá hiện tại	13.600

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	59,91 triệu CP
KLGD bình quân 1 tháng (nghìn cổ)	304,26
Biến động giá 1 tuần	-4,90%
Biến động giá 1 tháng	-9,33%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	814,8

Biến động giá (đến 19/11/2026):



Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2026:

Nguồn: FiinPro; VFS

	Q3.2025	Q3.2026	%yoy	Lũy kế 9T2025	Lũy kế 9T2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	**174**	**398**	***128%***	**422**	**970**	***130%***	**Mảng nhựa đường tiếp tục là mảng đóng góp nhiều nhất vào doanh thu của DXP:**
Mảng dịch vụ (cảng biển & vận tải biển)	52	130	*152%*	142	324	*127%*	+ Mảng cảng: Cảng Đoạn Xá hưởng lợi từ sự tích cực chung của hoạt động thương mại cả nước. Sản lượng thông cảng Q3 tăng 26,8%yoy cùng giá xếp dỡ bình quân hàng rời XNK tăng 25,8%yoy giúp doanh thu cảng tăng 58,7%yoy + Mảng vận tải biển (bắt đầu ghi nhận doanh thu từ Q4/2025) tăng cao gấp 1,9 lần Q2 khi tàu DX Pioneer (tiếp nhận 21/4/2026) chủ động khai thác thương mại (daonh thu tính cả chi phí nhiên liệu và giá cước vận chuyển)
Mảng nhựa đường	123	268	*119%*	280	647	*131%*	+ Doanh thu mảng nhựa đường tiếp tục được hỗ trợ bởi mặt bằng giá bitumen cao do xung đột địa chính trị làm gián đoạn chuỗi cung ứng
Lợi nhuận gộp	**42**	**94**	***123%***	**109**	**276**	***154%***	**Lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ doanh thu cảng biển và nhựa đường hỗ trợ. Tuy nhiên đà tăng thấp hơn so với đà tăng của doanh thu do DXP chủ động thu hẹp biên gộp để giữ vững thị phần và duy trì đà tăng trưởng hoạt động kinh doanh.**
Doanh thu tài chính	8	14	*78%*	22	36	*65%*	Doanh thu tài chính tăng nhờ lãi suất tiền gửi tăng khoảng 2đpt yoy cùng với quy mô tiền gửi tiết kiệm tăng 44% yoy (lên 728 tỷ)
Chi phí tài chính	-1	-13	*779%*	-3	-31	*965%*	Chi phí tài chính tăng mạnh (12,6 tỷ so với 1,4 tỷ cùng kỳ) do mở rộng quy mô đòn bẩy, đặc biệt là vay dài hạn (chiếm tỷ trọng 65% nợ vay) để tài trợ mua tàu mới và đầu tư các hạng mục nâng cao chất lượng dịch vụ tại cảng. Tỷ lệ EBIT/chi phí lãi vay giảm về 6,8 lần (Q2/2026: 8,3 lần) nhưng vẫn đảm bảo tốt khả năng chi trả lãi vay của DXP
Chi phí BH và QLDN	-13	-24	*93%*	-35	-70	*98%*	Chi phí bán hàng tăng do mảng vận tải biển làm tăng chi phí mua ngoài (cùng kỳ chưa có mảng vận tải). Tuy nhiên đà tăng của các chi phí này vẫn chậm hơn doanh thu giúp tỷ trọng SG&A/DTT trong Q3 vẫn thấp hơn 1,13đpt yoy (6,10% so với 7,23%)
Lợi nhuận từ HĐKD	36	72	*98%*	93	212	*129%*	
Lợi nhuận sau thuế	**29**	**58**	***99%***	**75**	**170**	***125%***	**LNST tăng cao bất chấp sự đột biến của chi phí tài chính. Hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục tăng trưởng.**
Biên gộp	24%	24%		26%	28%		So với cùng kỳ, biên gộp giảm nhẹ do DXP chủ động giảm giá dịch vụ để giữ vững thị phần So với quý trước, ngoài mảng cảng thì mảng vận tải cũng chịu áp lực tăng thêm do giá nhiên liệu tăng. Ngoài ra, mảng nhựa đường cũng không còn lợi thế hàng tồn giá rẻ của quý 1. Điều này khiến cho lũy kế 9T2026 biên gộp cao hơn svck chủ yếu đến từ 1H2026
Biên ròng	17%	14%		18%	18%		
% kế hoạch DT năm				88%	85%		9T2026 đạt 85,3% kế hoạch doanh thu năm (1.138 tỷ) và đã bằng 138% doanh thu cả năm 2025, Q4 chỉ cần khoảng 168 tỷ (42% doanh thu Q3) để hoàn thành. Với mảng dịch vụ ổn định 130 tỷ/quý, khả năng hoàn thành và vượt kế hoạch là cao; rủi ro chính là nguồn cung và giá nhựa đường (67% doanh thu Q3).

CTCP CẢNG ĐOẠN XÁ (DXP – HNX)

Điểm nhấn doanh nghiệp:

Mảng hoạt động chính (cảng) vẫn ổn định trong bối cảnh áp lực chi phí gia tăng làm giảm hiệu quả lợi nhuận

1. Mảng dịch vụ:

Doanh thu dịch vụ tăng mạnh 152% yoy và 26% qoq, chủ yếu nhờ tăng trưởng tại mảng kinh doanh chính là cảng biển (đóng góp 62% doanh thu) và phát sinh thêm mảng vận tải svck. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của cả hai mảng đều suy giảm, phản ánh áp lực từ cạnh tranh trong khai thác cảng và chi phí vận hành đội tàu:

- ***Cảng biển:*** DXP hưởng lợi từ việc nhu cầu vận chuyển hàng hóa, đặc biệt là hàng rời (thép, gỗ), được hỗ trợ bởi đà phục hồi của hoạt động xuất nhập khẩu và sản xuất công nghiệp. Theo đó, sản lượng khai thác Q3 tăng 26,8% yoy và 8,5% qoq, trong đó hàng xuất nhập khẩu đóng góp 76% doanh thu. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh trong khu vực Hải Phòng ngày càng gia tăng khi cụm Hoàng Diệu – Chùa Vẽ được phê duyệt tiếp nhận tàu 20.000 DWT, Nam Đình Vũ và Tân Vũ có khả năng tiếp nhận tàu đến 55.000 DWT. Trước áp lực này, DXP đã có những chính sách như hạ giá thành dịch vụ, đầu tư bổ sung phương tiện và thiết bị khai thác nhằm nâng cao năng lực phục vụ và giữ vững thị phần. Điều này khiến cho biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ so với cùng kỳ và quý trước. Dù vậy, cảng biển vẫn là mảng kinh doanh cốt lõi, đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn và duy trì nền tảng lợi nhuận tương đối ổn định cho doanh nghiệp
- ***Vận tải biển:*** Doanh thu hiện đến từ hai tàu Đại Vinh và DX Pioneer, với mô hình khai thác khác nhau. Tàu Đại Vinh tiếp tục mang lại doanh thu tương đối ổn định thông qua hợp đồng cho VOSCO thuê định hạn. Trong khi đó, DX Pioneer được DXP chủ động khai thác thương mại, chỉ thuê PVP cung cấp dịch vụ quản lý, qua đó ghi nhận doanh thu cao hơn nhưng đồng thời chịu nhiều biến động hơn về chi phí khai thác. Cụ thể, chi phí nhiên liệu VLSFO (ước tính chiếm khoảng 50–55% doanh thu tàu) tăng 40–45% yoy, và biến động mạnh hơn so với quý trước, gây áp lực lên biên lợi nhuận. Bên cạnh đó, DX Pioneer bắt đầu ghi nhận thêm chi phí khấu hao từ quý này (ước tính tương đương khoảng 15% doanh thu tàu), làm tăng chi phí cố định và tiếp tục thu hẹp biên gộp. Như vậy, dù mô hình tự khai thác giúp DX Pioneer mở rộng doanh thu và tiềm năng lợi nhuận, hiệu quả đóng góp thực tế vẫn phụ thuộc đáng kể vào diễn biến giá nhiên liệu, hiệu suất khai thác và khả năng kiểm soát chi phí vận hành.

2. Doanh thu nhựa đường tăng nhờ giá nhưng biên gộp giảm do không còn lợi thế giá thấp từ Q1/2026

Trong Quý 3, doanh thu nhựa đường tăng 119%yoy và 29,5%qoq nhờ (1) giá nhựa đường nhập cảng Hải Phòng ước tính tăng 18% qoq và 35%yoy; (2) sản lượng bán ra tăng mạnh cùng nhu cầu từ đầu tư công và nỗ lực mở rộng quy mô. Biên gộp mảng này không còn cao như quý trước do hết lợi thế hàng tồn kho giá thấp từ Q1/2026. Tuy nhiên, DXP đã nhanh chóng thu gom, lấp đầy hàng tồn với sản lượng trong quý 3 gấp nhiều lần quý trước (hàng tồn tăng 182% qoq); cùng nhu cầu tăng mạnh cuối năm, kỳ vọng biên gộp mảng này hồi phục.

3. DXP dồn vốn vào nhựa đường thay vì mua tàu mới, rủi ro tăng nhưng khả năng chi trả vẫn ổn định

Giá mua tàu tăng cao do xung đột địa chính trị, nên DXP dừng vay mua tàu, chuyển sang vay ngắn hạn tích trữ nhựa đường đón nhu cầu và giá tăng cuối năm. Với tình hình địa chính trị cuối năm 2026 còn phức tạp, khó lường; chiến lược tích lũy hàng tồn kho trong Q3 sẽ tạo đà hiện thực hóa lợi nhuận tăng trong Q4 của mảng nhựa đường do giá dự báo neo cao vì ảnh hưởng địa chính trị thế giới. Thực tế, tại ngày 2/11/2026, giá nhựa đường đã đạt 680 USD/tấn FOB, cao hơn khoảng 28,5% so với giá thu mua bình quân trong Q3. Ngoài ra, khả năng thanh toán hiện tại vẫn ở mức ổn định, áp lực tài chính trong ngắn hạn chưa phải là rủi ro đáng kể đối với DXP.

Dự phóng và định giá:

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng KQKD 2026 so với báo cáo cập nhật KQKD Quý 2:

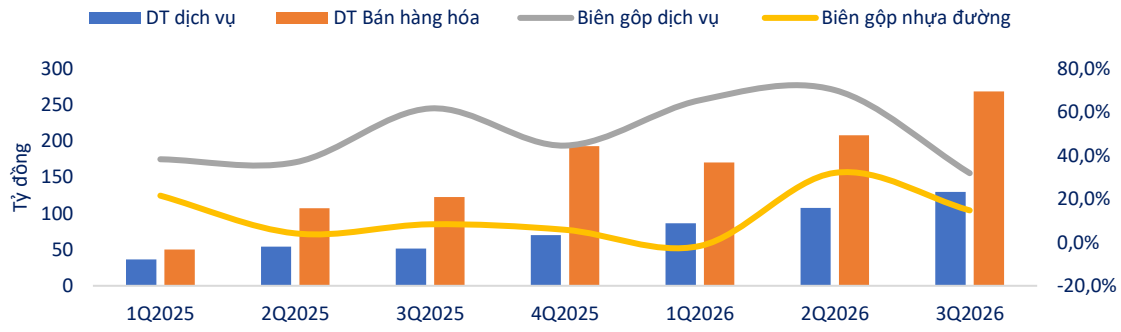
- Nhựa đường: nâng doanh thu cả năm lên 934,8 tỷ (+98% yoy; +54,5% so với dự phóng ban đầu) do 9T2026 đã đạt 647 tỷ và giá bitumen chưa giảm; giữ biên gộp 17% (đã nâng 2đpt ở Quý 2).

VFS dự phóng doanh thu 1.444,49 tỷ (+105,71% yoy) và LNST 250,08 tỷ đồng (+103,57% yoy; +30% so với dự phóng Quý 2), EPS 4.174 đồng; Q4/2026 khoảng 474 tỷ doanh thu và 80 tỷ LNST.

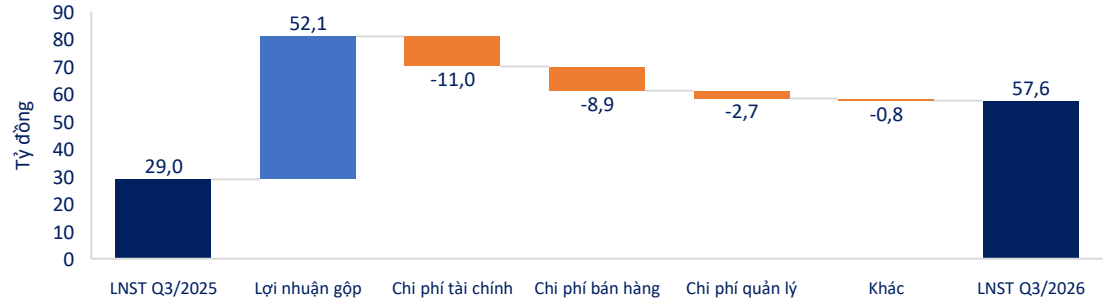
- ***Định giá P/E:*** hạ P/E mục tiêu từ 8,4x xuống 6,0x (EPS 2026 gồm lãi nhựa đường biên cao bất thường: biên 17% so với 9–10% trước đây, chiếm 37% lợi nhuận gộp) → 4.174 × 6,0x = 25.050 đồng.
- ***Định giá P/B:*** BVPS cuối 2026F ước 19.900 đồng × P/B 1,2x (ROE bền vững 15% so với ROE 2026F 22%; chi phí vốn 13%, tăng trưởng dài hạn 4%) → 23.900 đồng.

Giá mục tiêu trung và dài hạn = bình quân P/E và P/B: ***24.500 đồng/cp*** (+6,5% so với dự phóng Quý 2 là 23.000 đồng; upside 80% so với giá 13.600 đồng).

Biến động KQKD của DXP theo quý từ 2025 đến nay



Mức đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận của DXP



Nguồn: DXP; FiinPro; VFS tổng hợp

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Trưởng nhóm phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.le@vfs.com.vn

***Tuyên bố miễn trách nhiệm*:** *Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.*