



BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Cảng Đoạn Xá
(HNX:DXP)

Ngày cập nhật: 15/05/2026



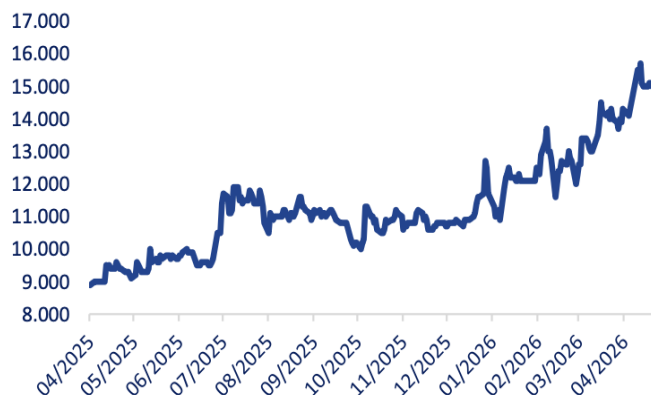
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	THEO DÕI MUA
Vùng mua	13.000 - 13.500
Giá mục tiêu (đồng)	20.000
Upside	45,99%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Giá đóng cửa ngày 15/05/2026	13.700
Số lượng CP lưu hành	59.910.133
KLGD bình quân 1 tháng	811.787 cp
Biến động giá 1 tuần	-10,22%
Biến động giá 1 tháng	-2,14%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

Dự phóng năm 2026, DXP lần lượt sẽ đạt **doanh thu và lợi nhuận sau thuế là 1.194,62 tỷ (+70,13%yoy) và 167,02 tỷ (+35,95%yoy)**. Với **mức định giá hấp dẫn (P/E 8,4x – thấp hơn nhiều so với trung bình ngành)**, VFS khuyến nghị mua DXP theo các luận điểm dưới đây:

- **Mảng Cảng biển bứt phá:** Nhờ lợi thế hạ lưu sông Cấm (không bị vướng cầu Máy Chai), dự báo DXP sẽ nhận được biên lãi gộp 65% trong năm 2026 và tỷ lệ lấp đầy 98%. Doanh nghiệp đã chiếm lĩnh thêm 35,7% thị phần hàng rời khu vực nhờ năng lực tiếp nhận tàu lớn đến 40.000 DWT.
- **Mở rộng mảng vận tải biển:** Việc giải ngân CAPEX khoảng 434 tỷ đồng cho đội tàu mang ý nghĩa chiến lược trong việc hoàn thiện hệ sinh thái logistics, giúp DXP mở rộng từ bốc xếp sang vận chuyển và giảm phụ thuộc vào một nguồn thu đơn lẻ. Việc đưa tàu DX Pioneer vào khai thác từ giữa tháng 4/2026, cùng với tàu Đại Vinh, không chỉ đóng góp thêm doanh thu mà còn tạo dòng tiền ngoại tệ ổn định. Qua đó, mảng vận tải biển được định vị là động lực tăng trưởng mới, hỗ trợ đa dạng hóa doanh thu và cải thiện chất lượng lợi nhuận trong trung hạn.

RỦI RO

- **Cạnh tranh từ cụm cảng nước sâu:** Sự dịch chuyển xu hướng sử dụng tàu mẹ ra cảng Lạch Huyện tạo áp lực cạnh tranh khốc liệt đối với các cảng trong sông.
- **Rủi ro chuỗi cung ứng địa chính trị:** Chiến sự tại Trung Đông có thể làm đứt gãy chuỗi cung ứng dầu mỏ, tác động đến nguồn cung và giá vốn của Nhựa đường (Bitumen) nhập khẩu

Đơn vị: Tỷ đồng

	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	107,83	410,68	681,74	702,24	1.194,62
Lợi nhuận gộp	48,6	63,2	81,6	178,14	339,64
Chi phí SG&A	18,2	14,7	23,9	53,88	98,00
Chi phí tài chính	7,71	-1,94	6,58	7,10	28,00
LNST	34,64	56,01	53,78	122,85	167,02
Biên lợi nhuận gộp	45,16%	15,40%	11,97%	25,37%	28,43%
Biên lợi nhuận ròng	32,13%	13,64%	7,89%	17,49%	13,98%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Tiền thân là Xí nghiệp xếp dỡ Đoàn Xá thuộc Cảng Hải Phòng, DXP được thành lập năm 1995, cổ phần hóa năm 2001 và niêm yết từ năm 2002. Từ một doanh nghiệp bốc xếp truyền thống tại hạ lưu sông Cấm, DXP đã chuyển mình theo hướng tích hợp logistics, từng bước mở rộng sang các khâu có giá trị gia tăng cao hơn trong chuỗi cung ứng và định hình mô hình vận hành theo hướng Holdings.

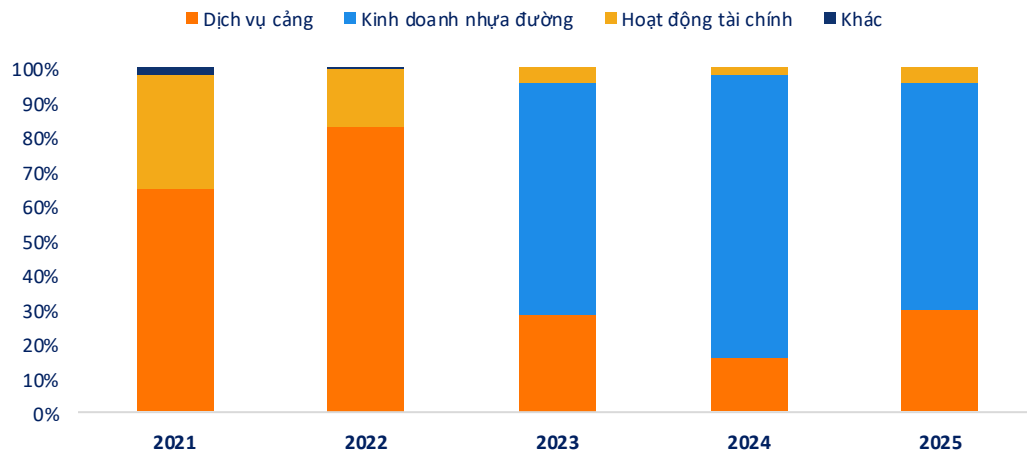
Hiện doanh nghiệp vận hành trên ba trụ cột chính: khai thác cảng (dòng tiền chính), thương mại nhựa đường (tạo nguồn hàng và hưởng lợi từ chu kỳ hạ tầng), và vận tải biển (mở rộng chiều sâu chuỗi giá trị). Cấu trúc này cho phép DXP không chỉ đa dạng hóa doanh thu mà còn chủ động kiểm soát dòng hàng và tối ưu hiệu suất khai thác toàn hệ thống.

Từ ngày 13/05/2026, DXP chính thức được thêm vào rổ chỉ số MSCI Frontier Markets Small Cap Index, qua đó nâng cao khả năng tiếp cận dòng vốn đầu tư quốc tế và khẳng định vị thế của doanh nghiệp trên thị trường vốn.

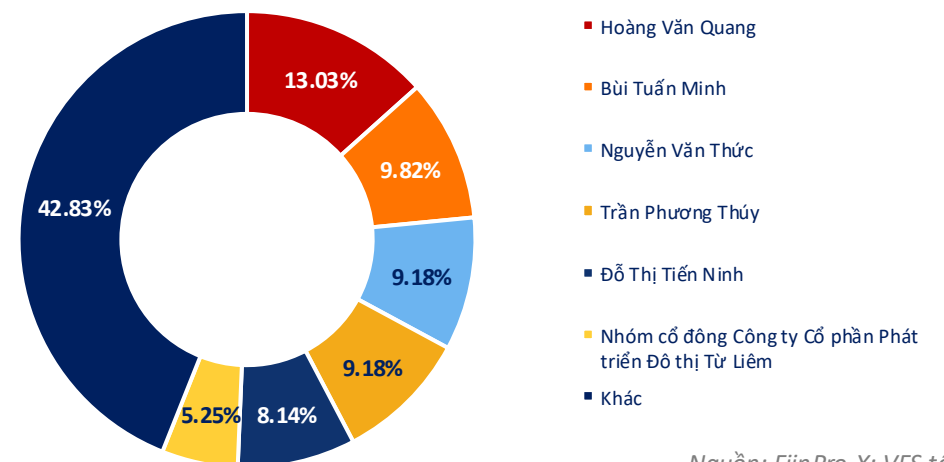
Cơ cấu cổ đông

Niêm yết tại HNX từ tháng 6/2009, DXP hiện có 59,91 triệu cổ phiếu lưu hành với cơ cấu cổ đông tập trung. Nhóm cổ đông lớn (sở hữu trên 5%) nắm giữ khoảng 50% vốn điều lệ, trong đó các tỷ lệ sở hữu cá nhân cao nhất đạt 13,03% và 9,82%. Cơ cấu này còn ghi nhận sự hiện diện của các định chế tài chính quốc tế như JP Morgan Securities PLC, Barclays Capital Securities Limited. Tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (free-float) ước tính ở mức 42,83%.

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu cổ đông



Nguồn: FiinPro-X; VFS tổng hợp

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025 VÀ QUÝ 1/2026

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q1/2025	Q1/2026	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	86,6	256,5	196,2%	681,7	702,2	3,0%	
- Dịch vụ cảng	36,6	86,2	135,5%	111,8	229,4	105,2%	Mảng dịch vụ cảng tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với doanh thu Q1/2026 tăng +135,5% svck, được hỗ trợ bởi hoạt động thương mại diễn biến tích cực và sự dịch chuyển cơ cấu hàng sang nhóm giá cước cao hơn — hàng rời sản lượng chỉ tăng +14,3% nhưng doanh thu tăng +106,8% svck, cho thấy tăng trưởng có chiều sâu và bền vững.
- Bán Nhựa đường	50,0	170,3	240,6%	569,9	472,6	-17,1%	Doanh thu mảng hàng hóa năm 2025 giảm 17,1% svck do DXP không phát sinh hợp đồng bán buôn nhựa đường (năm 2024 chủ yếu bán buôn), chuyển trọng tâm sang kênh bán lẻ có biên lợi nhuận cao hơn. Bước sang Q1/2026 đánh dấu bước ngoặt phục hồi thần tốc, được thúc đẩy bởi hai yếu tố: mở rộng quy mô để đáp ứng nhu cầu đầu tư công và hưởng lợi trực tiếp từ giá nhựa đường tăng mạnh (do gián đoạn nguồn cung từ Trung Đông).
Lợi nhuận gộp	24,4	83,0	240,2%	81,6	178,1	118,3%	Lợi nhuận gộp Q1/2026 tăng mạnh +240,2% svck, trong khi lũy kế 2025 tăng +118,3%, chủ yếu nhờ hiệu suất mảng cảng bùng nổ (biên lãi 58%). Sự gia tăng tỷ trọng đóng góp từ mảng cảng có biên lãi cao đã tạo đòn bẩy mạnh mẽ, bù đắp hoàn toàn sụt giảm doanh thu thương mại và thúc đẩy lợi nhuận tổng thể tăng trưởng vượt trội.
Doanh thu tài chính	7,1	10,4	46,5%	16,1	29,4	83,3%	Doanh thu tài chính Q1/2026 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng (+46,5% svck), kế thừa xu hướng tích cực từ năm 2025 (+83,3% YoY), chủ yếu nhờ gia tăng thu nhập lãi từ tiền gửi và cho vay.
Chi phí tài chính	1,0	7,8	680,0%	6,6	7,1	8,2%	Chi phí tài chính tăng chủ yếu do phát sinh khoản vay ngắn hạn nhằm tích lũy hàng tồn kho nhựa đường trong giai đoạn biến động nguồn cung.
Chi phí SG&A	8,6	22,7	164,0%	24,0	53,9	124,6%	Chi phí SG&A tăng mạnh chủ yếu do chi phí bán hàng tăng đột biến (+318% svck), theo sát đà tăng trưởng của doanh thu bán nhựa đường (+240% svck) khi DXP mở rộng quy mô phân phối và giao hàng trong Q1/2026.
Lợi nhuận từ HĐKD	21,9	63,0	187,7%	67,1	150,9	118,5%	
LNST	17,5	50,3	187,4%	53,8	122,85	120,4%	
Biên lãi gộp	28,2%	32,4%		12,0%	25,4%		Biên lợi nhuận gộp cải thiện rõ rệt, được dẫn dắt bởi tăng trưởng vượt trội của mảng cảng – lĩnh vực đóng góp khoảng 65% tổng lợi nhuận gộp và ghi nhận mức tăng 170% svck trong Q1/2026.
Biên LNST	20,2%	19,6%		7,9%	17,5%		

III. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

TỶ LỆ NỢ VAY CÓ XU HƯỚNG TĂNG ĐỂ ĐẦU TƯ TÀI SẢN NHƯNG SỨC KHỎE TÀI CHÍNH VẪN DUY TRÌ Ở MỨC AN TOÀN

Sức khỏe tài chính an toàn và thanh khoản vượt trội

Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu của DXP năm 2025 đạt mức 0,35 lần, tuy có tăng so với năm trước nhưng vẫn duy trì ở vùng an toàn đối với đặc thù ngành cảng biển. Dư nợ tăng lên 335,5 tỷ đồng, chủ yếu là các khoản vay dài hạn từ Ngân hàng TMCP Quân Đội (MB). Đáng chú ý, DXP đã ký thỏa thuận hợp tác toàn diện với MB vào tháng 10/2025, trong đó MB đóng vai trò ngân hàng tài trợ chính cho kế hoạch đầu tư đội tàu, qua đó đảm bảo nguồn vốn cho chiến lược mở rộng. Mặc dù tỷ trọng tiền và tiền gửi trên tổng tài sản có xu hướng giảm trong bối cảnh doanh nghiệp đẩy mạnh đầu tư, quy mô tuyệt đối vẫn duy trì ở mức cao (515,8 tỷ đồng, tương đương hơn 34% tổng tài sản). Nguồn tiền này tạo ra 28,1 tỷ đồng thu nhập lãi trong năm 2025, cao hơn chi phí lãi vay (8,8 tỷ đồng), qua đó hỗ trợ khả năng thanh toán. Đồng thời, các chỉ số thanh toán duy trì ở mức an toàn, cho thấy doanh nghiệp vẫn đủ năng lực đáp ứng nghĩa vụ nợ. So với mặt bằng ngành, mức dự trữ tiền mặt của DXP vẫn ở mức tương đối cao.

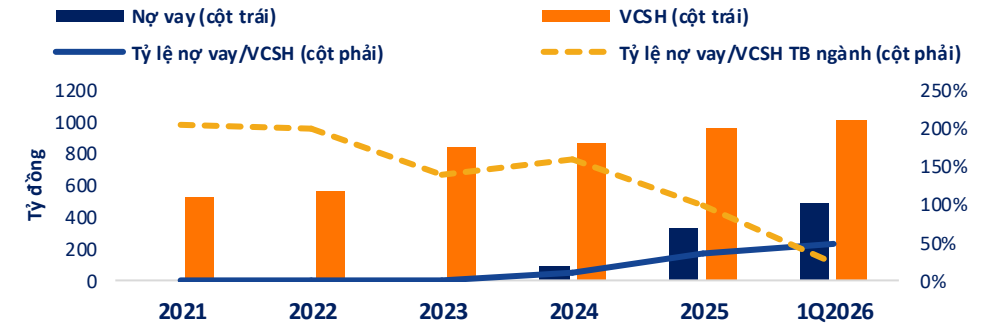
Bước sang Q1/2026, dư nợ vay của DXP tiếp tục tăng mạnh lên gần 490 tỷ đồng, đồng thời quy mô tiền và tiền gửi cũng gia tăng. Phần lớn nguồn vốn huy động được doanh nghiệp chủ động gia tăng tồn kho nhựa đường trong bối cảnh nguồn cung khu vực xuất hiện gián đoạn. Diễn biến này cho thấy DXP đang linh hoạt sử dụng đòn bẩy tài chính nhằm chuẩn bị nguồn hàng từ sớm, qua đó sẵn sàng nắm bắt cơ hội thị trường khi nguồn cung tiếp tục thắt chặt và nhu cầu tiêu thụ gia tăng.

Chiến lược mở rộng mảng vận tải và bước ngoặt dòng tiền kinh doanh

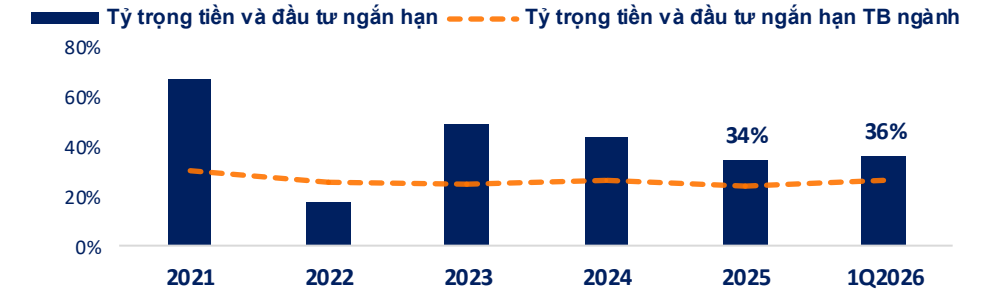
Năm 2025 đánh dấu bước đi chiến lược của DXP khi mạnh tay sử dụng đòn bẩy để giải ngân hơn 461,1 tỷ đồng vào tài sản cố định, trọng tâm là mua sắm tàu vận tải cho thuê định hạn để mở rộng hệ sinh thái. Song song, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (CFO) ghi nhận sự cải thiện đáng kể, chuyển từ mức âm 103,8 tỷ đồng năm 2024 sang thặng dư tới 288,2 tỷ đồng. Sự bứt phá về dòng tiền đến từ hai động lực song hành: lợi nhuận hoạt động cải thiện mạnh và năng lực quản trị vốn lưu động hiệu quả. Cụ thể, DXP đã kéo dài kỳ thanh toán 147,5 tỷ đồng cho các nhà cung cấp tàu, góp phần làm giảm áp lực lên dòng tiền của doanh nghiệp.

Dòng tiền CFO trong Q1/2026 tạm thời ghi nhận mức âm chủ yếu do doanh nghiệp đẩy mạnh tích lũy hàng tồn kho và nhập hàng trong bối cảnh nguồn cung nhựa đường toàn cầu xuất hiện gián đoạn từ khu vực Trung Đông. Diễn biến này phản ánh chiến lược chuẩn bị nguồn hàng sớm nhằm đảm bảo khả năng cung ứng ổn định cho giai đoạn nhu cầu tiêu thụ dự kiến tăng mạnh trong nửa cuối năm 2026, thay vì xuất phát từ sự suy yếu trong hoạt động kinh doanh cốt lõi.

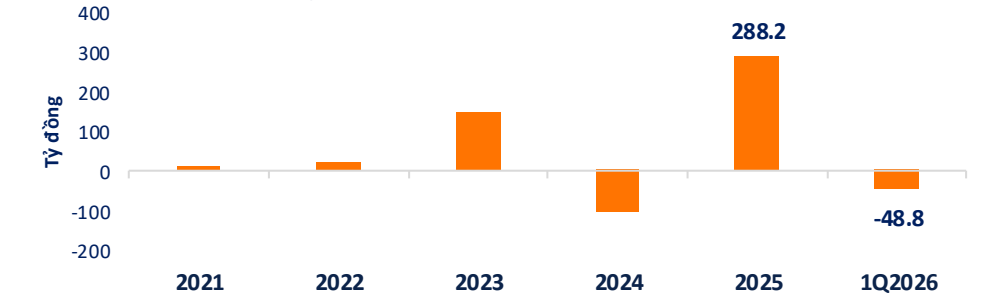
Tỷ lệ nợ vay/VCSH quay trở lại do đẩy mạnh đầu tư



Tỷ trọng tiền và đầu tư ngắn hạn



Dòng tiền kinh doanh thực tế (CFO) thực tế



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

DỊCH VỤ CẢNG BIỂN: DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TỪ NỀN CAO NĂM 2025

Năm 2025, mảng cảng biển của DXP ghi nhận tăng trưởng đột biến nhờ hưởng lợi từ sự tái cấu trúc luồng hàng tại khu vực Hải Phòng. Trong bối cảnh một số bến cảng lân cận suy giảm lượng tàu cập bến, DXP đã hấp thụ thêm thị phần bốc xếp nội vùng, qua đó nâng tỷ lệ lấp đầy cầu cảng lên khoảng 98%, phản ánh mức độ khai thác gần như tối đa. Đồng thời, việc chủ động tiếp nhận tàu trọng tải lớn (~40.000 DWT giảm tải) giúp tối ưu chi phí vận hành trên mỗi đơn vị hàng hóa, qua đó duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức cao và tạo nền tảng lợi nhuận vững chắc cho năm 2026.

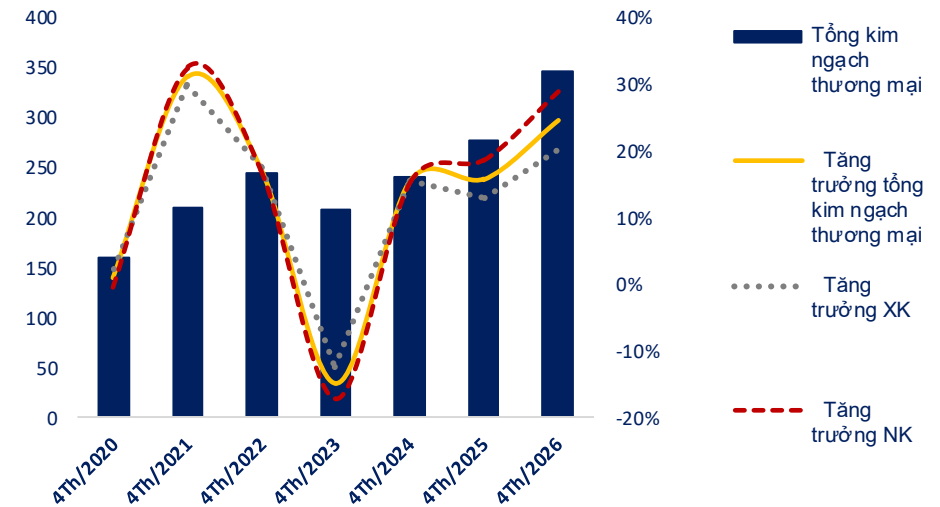
Nguồn cầu dồi dào từ kim ngạch XNK tăng trưởng đảm bảo doanh thu dài hạn. Bước sang năm 2026, triển vọng tăng trưởng của DXP tiếp tục được hỗ trợ bởi nhu cầu hàng hóa duy trì tích cực. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu quý I/2026 đạt 249,5 tỷ USD (+23% svck), trong đó nhóm hàng tư liệu sản xuất chiếm tới 93,9% kim ngạch nhập khẩu, cho thấy các doanh nghiệp đang gia tăng nhập nguyên vật liệu để phục vụ chu kỳ sản xuất mới. Lượng hàng hóa gia tăng này là nguồn cầu trực tiếp cho hoạt động bốc xếp tại cảng, tạo điều kiện để DXP duy trì sản lượng thông qua ở mức cao trong các quý tiếp theo, bất chấp biến động trong cơ cấu hàng hóa.

Hấp thụ thị phần và dịch chuyển cơ cấu hàng là động lực tăng trưởng cốt lõi. Sau khi mở rộng thị phần mạnh mẽ trong năm 2025, DXP tiếp tục củng cố vị thế trong Q1/2026 nhờ ba lợi thế cạnh tranh bền vững: tỷ lệ lấp đầy cầu cảng duy trì ở mức kỷ lục, khả năng tiếp nhận tàu trọng tải lớn đến 40.000 DWT và lợi thế chi phí vận hành, giúp biên lợi nhuận gộp mảng cảng biển dự kiến duy trì ở mức ~60% trong năm 2026. Tăng trưởng doanh thu không chỉ đến từ sản lượng mà còn phản ánh sự dịch chuyển chất lượng trong cơ cấu hàng hóa điển hình là hàng rời với sản lượng chỉ tăng +14,3% nhưng doanh thu tăng tới +106,8% svck, cho thấy DXP đang thành công thu hút các lô hàng có giá cước cao hơn.

Nhìn về trung hạn, việc các cảng nước sâu (Lạch Huyện, Cái Mép - Thị Vải) tăng giá xếp dỡ 10% từ tháng 2/2026 đã nâng mặt bằng giá toàn ngành, tạo dư địa thuận lợi để DXP từng bước điều chỉnh đơn giá dịch vụ mà không gặp kháng cự từ thị trường.

Dù vậy, áp lực cạnh tranh từ cụm cảng nước sâu vẫn là yếu tố cần theo dõi trong dài hạn. Xu hướng dịch chuyển tàu mẹ ra khu vực Lạch Huyện đang tạo sức ép ngày càng lớn lên các cảng trong sông, khi các hãng tàu ưu tiên tập trung hàng hóa tại các cảng có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải lớn nhằm tối ưu chi phí vận tải. Trong bối cảnh đó, DXP cần tiếp tục duy trì lợi thế về chất lượng dịch vụ, hiệu quả vận hành và khả năng đáp ứng linh hoạt nhu cầu khách hàng để bảo vệ thị phần và duy trì tăng trưởng bền vững.

Kim ngạch thương mại 4 tháng (2020-2026)



Sản lượng và Doanh thu Hàng rời

Năm	Q1/2025	Q1/2026
Sản lượng (tấn)	336.548	384.531
Doanh thu (đồng)	31.644.839.467	65.444.881.888

Nguồn: DXP; VFS tổng hợp

IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

KINH DOANH NHỰA ĐƯỜNG (BITUMEN): BIẾN RỦI RO ĐỨT GẤY CHUỖI CUNG ỨNG TOÀN CẦU THÀNH CƠ HỘI THÂM TÓM THỊ PHẦN

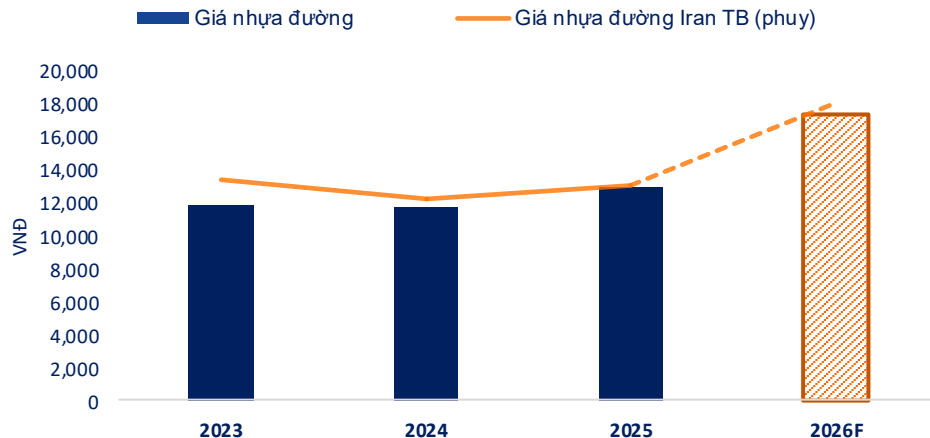
Năm 2025, mảng bán hàng hóa (nhựa đường) của DXP đạt doanh thu 472,56 tỷ đồng; giảm 17,09% so với cùng kỳ do không phát sinh hợp đồng bán buôn, biên lợi nhuận gộp mảng này vẫn cải thiện đáng kể, tăng 5 điểm phần trăm lên 10% nhờ giá nhựa đường phục hồi. Sang năm 2026, DXP đặt mục tiêu nhân đôi sản lượng bán nhựa đường. Để hiện thực hóa kế hoạch, doanh nghiệp đang đẩy mạnh đầu tư logistics với 8 xe bồn chở nhựa đường mới (4 xe đã mua trong quý 1 với giá 10 tỷ đồng, 4 xe sẽ mua trong quý 3), phân bổ tại các kho trọng điểm Hải Phòng, Quảng Nam và Đồng Nai nhằm nâng cao khả năng đáp ứng trên cả ba miền.

Kế hoạch này được hỗ trợ bởi bối cảnh thị trường thuận lợi cho DXP về cung và cầu:

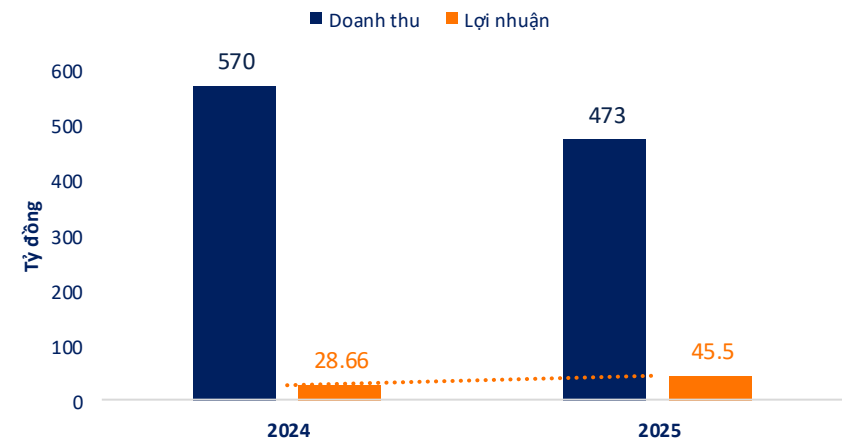
- **Năm 2026, ngành xây dựng đón nhận lượng công việc lịch sử khi Chính phủ quyết tâm giải ngân nguồn vốn đầu tư công khổng lồ lên tới 1 triệu tỷ đồng.** Nhu cầu tiêu thụ nhựa đường cực kỳ lớn do hàng loạt các dự án cao tốc (Bắc - Nam phía Đông, các dự án kết nối sân bay Long Thành, ...) được khởi công và mở rộng. Nhiều công trình đang bước vào giai đoạn thảm bê tông nhựa mặt đường, đòi hỏi khối lượng vật liệu lớn.
- **Ngược lại, nguồn cung bị gián đoạn nghiêm trọng do căng thẳng Trung Đông và vấn đề vận tải biển,** khiến một số nhà cung cấp tạm ngưng nhận đơn hàng mới từ tháng 4/2026. Giá nhựa đường asphalt quý 1 đã tăng vọt từ 12.000 lên 19.000 đồng/kg và dự kiến duy trì ở mức cao trong cả năm.

Nhờ chủ động đa dạng hóa nguồn cung từ Trung Quốc, Singapore, Hàn Quốc cùng chuỗi logistics khép kín, DXP đang chuyển hóa rủi ro gián đoạn cung ứng thành cơ hội mở rộng thị phần và bảo vệ biên lợi nhuận trong môi trường biến động.

Giá nhựa đường trung bình các năm của DXP



Doanh thu và lợi nhuận mảng nhựa đường



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

VẬN TẢI BIỂN: ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI TỪ CHIẾN LƯỢC MỞ RỘNG ĐỘI TÀU DẦU/HÓA CHẤT QUỐC TẾ

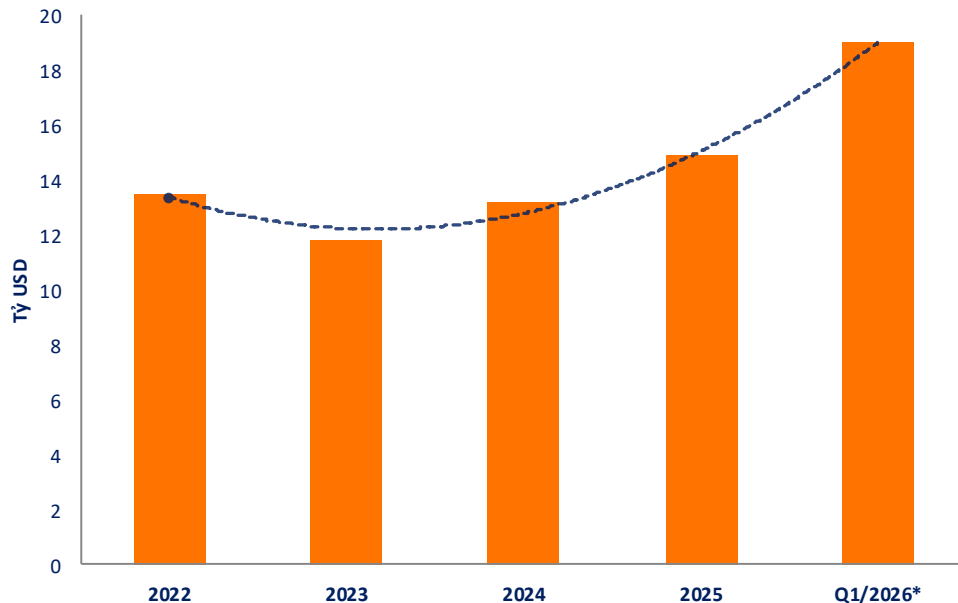
Nguồn: DXP; VFS tổng hợp

Bên cạnh hoạt động bốc xếp cảng biển, DXP đang đẩy mạnh mảng vận tải biển quốc tế như một động lực tăng trưởng thứ hai, với nền tảng triển khai tương đối rõ ràng. Nhờ nguồn vốn tài trợ từ MB Bank (đã giải ngân khoảng 434 tỷ đồng trong năm 2025), doanh nghiệp đã đưa tàu Đại Vinh vào khai thác từ tháng 10/2025 và tiếp tục hoàn tất thương vụ mua tàu hóa chất DX Pioneer (14.000 DWT) vào tháng 2/2026, dự kiến nhận tàu trong tháng 4/2026.

Việc triển khai liên tiếp các tài sản vận tải cho thấy chiến lược mở rộng không chỉ dừng ở định hướng mà đã đi vào thực thi cụ thể, trong khi các chỉ số tài chính như EBIT/chi phí lãi vay vẫn duy trì ở mức an toàn và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) tiếp tục dương, tạo dư địa cho doanh nghiệp gia tăng đầu tư mà chưa gây áp lực đáng kể lên khả năng thanh toán trong ngắn hạn.



Kim ngạch NK Dịch vụ Vận tải (tỷ USD)



Về định hướng dài hạn, kế hoạch nâng quy mô đội tàu lên 5-6 chiếc vào năm 2030 được đánh giá là phù hợp với chiến lược tích hợp chuỗi giá trị logistics, giúp DXP vừa nâng cao mức độ tự chủ trong vận chuyển nguyên liệu nhựa đường, vừa mở rộng nguồn thu từ hoạt động cho thuê định hạn trên các tuyến nội Á. Trong kịch bản cơ sở, với việc tàu Đại Vinh vận hành trọn năm và DX Pioneer đi vào khai thác từ quý II/2026, mảng vận tải biển có thể đóng góp thêm khoảng 150 tỷ đồng doanh thu trong năm 2026. Mô hình cho thuê định hạn (time charter) cũng giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro biến động chi phí nhiên liệu, đồng thời tạo dòng tiền ngoại tệ tương đối ổn định, qua đó cải thiện chất lượng lợi nhuận so với vận tải theo chuyến.

Ở góc độ ngành, kế hoạch mở rộng của DXP đang được hỗ trợ bởi sự lệch pha cung – cầu trên thị trường vận tải biển trong ngắn hạn. Nhu cầu nhập khẩu nguyên nhiên vật liệu của Việt Nam tăng mạnh trong quý I/2026 đã kéo kim ngạch nhập khẩu dịch vụ vận tải lên khoảng 4,75 tỷ USD (+27,2% svck), phản ánh nhu cầu vận chuyển gia tăng cùng với chu kỳ sản xuất mới. Đây là yếu tố thuận lợi giúp nâng cao tỷ lệ khai thác tàu và duy trì mặt bằng giá thuê ở mức tích cực trong giai đoạn đầu triển khai.

Tuy nhiên, vận tải biển là ngành thâm dụng vốn và chu kỳ cao, việc mở rộng đội tàu sẽ làm tăng chi phí lãi vay và thay đổi cấu trúc đòn bẩy. Rủi ro ngắn hạn được đánh giá ở mức kiểm soát nhờ nền tảng tiền mặt dồi dào và dòng tiền kinh doanh tốt, song hiệu quả trung hạn vẫn phụ thuộc vào công suất khai thác và kỷ luật đầu tư.

V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2025	2026F	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	702,20	1.194,62	70%	Doanh thu thuần các mảng chính tiếp tục tăng đều nhờ hưởng lợi từ biến động vĩ mô, đặc biệt mảng mới là vận tải đã bắt đầu xuất hiện doanh thu
- Dịch vụ cảng biển	229,40	309,69	35%	Đây vẫn là mảng cốt lõi của DXP khi tiếp tục được kỳ vọng tăng trưởng 35-37%yoy. Phần tăng chủ yếu đến từ giá dịch vụ tăng 20-25% nhờ hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ. Ngoài ra, DXP cũng hưởng lợi từ chiến lược quy hoạch đô thị tại Hải Phòng và kỳ vọng tăng trưởng. Điều này giúp cho sản lượng của DXP mặc dù không tăng nhiều về lượng nhưng chất lượng lại cải thiện, kéo doanh thu tiếp tục tăng trưởng ấn tượng.
- Thương mại (Nhựa đường)	472,60	604,93	28%	Giá nhựa đường 60/70 (phuy) được dự báo tiếp tục tăng và neo ở vùng giá 18.x00 VNĐ/kg trong năm 2026. Cùng với cơ hội đến từ việc khan hiếm hàng và nhu cầu cầu tư công vẫn duy trì, DXP đã nhanh chóng mở rộng đội xe (từ 5 lên 13 xe) để chiếm lĩnh thị phần. Với giá bán tăng trung bình 35-40% và sản lượng có thể được nâng cao lên 20% thì VFS kỳ vọng mảng này sẽ tăng 28% trong năm 2026
- Dịch vụ vận tải	-	280,00		Mặc dù là mảng mới nhưng hiện DXP đang có doanh thu khá đều đặn trong quý 1 đạt 5 tỷ/1 tàu/1 tháng.
Lợi nhuận gộp	178,10	339,64	90,70%	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Mảng dịch vụ cảng biển</i>: dự kiến đem lại 65% lợi nhuận gộp nhờ tăng trưởng giá đi đôi với chất lượng đơn hàng - <i>Mảng nhựa đường</i>: Mặc dù giá bán tăng mạnh nhưng chi phí vận chuyển và đầu vào cũng tăng do biến động chính trị và mức độ khan hiếm hàng khiến cho biên lợi nhuận gộp có tăng nhưng không nhiều, dự kiến đạt mức 15% trong năm 2026 - <i>Mảng vận tải</i> thường có biên lợi nhuận gộp ổn định duy trì ở mức trung bình 20-25%. Tuy nhiên, do DXP mới bắt đầu trong giai đoạn triển khai nên chịu nhiều áp lực lớn từ độ trễ của hợp đồng lẫn các chi phí ẩn khác. Vì vậy VFS kỳ vọng mảng này mới đầu sẽ mang lại cho DXP 17% lợi nhuận gộp.
Doanh thu tài chính	29,40	31,50	7%	Các khoản tiền vẫn tiếp tục tăng vào quý 1/2026 cùng với sự tăng của nợ vay. Điều này dẫn đến doanh thu tài chính có thể sẽ tăng nhẹ để bù đắp một phần cho chi phí tài chính.
Chi phí tài chính	7,10	28,00	294%	Chi phí tài chính dự kiến tăng vọt lên 28 tỷ đồng do khoản vay hơn 300 tỷ đồng (từ giữa năm 2025) để đầu tư tàu DX Pioneer và đội xe bồn mới.
Chi phí SG&A	53,90	98,00	82%	Chi phí bán hàng và quản lý dự kiến tăng mạnh do vận hành 8 xe bồn mới, tàu DX Pioneer và khấu hao tài sản. Việc mở rộng quy mô nhân sự cũng thiết lập một mặt bằng chi phí cố định mới cao hơn đáng kể so với năm 2025.
Lợi nhuận từ HĐKD	146,50	182,14	24%	
LNST	122,85	167,02	35,95%	
Biên lãi gộp	25,36%	28,43%		
Biên LNST	17,5%	13,98%		Biên LNST giảm do chi phí tài chính tăng mạnh

V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Định giá

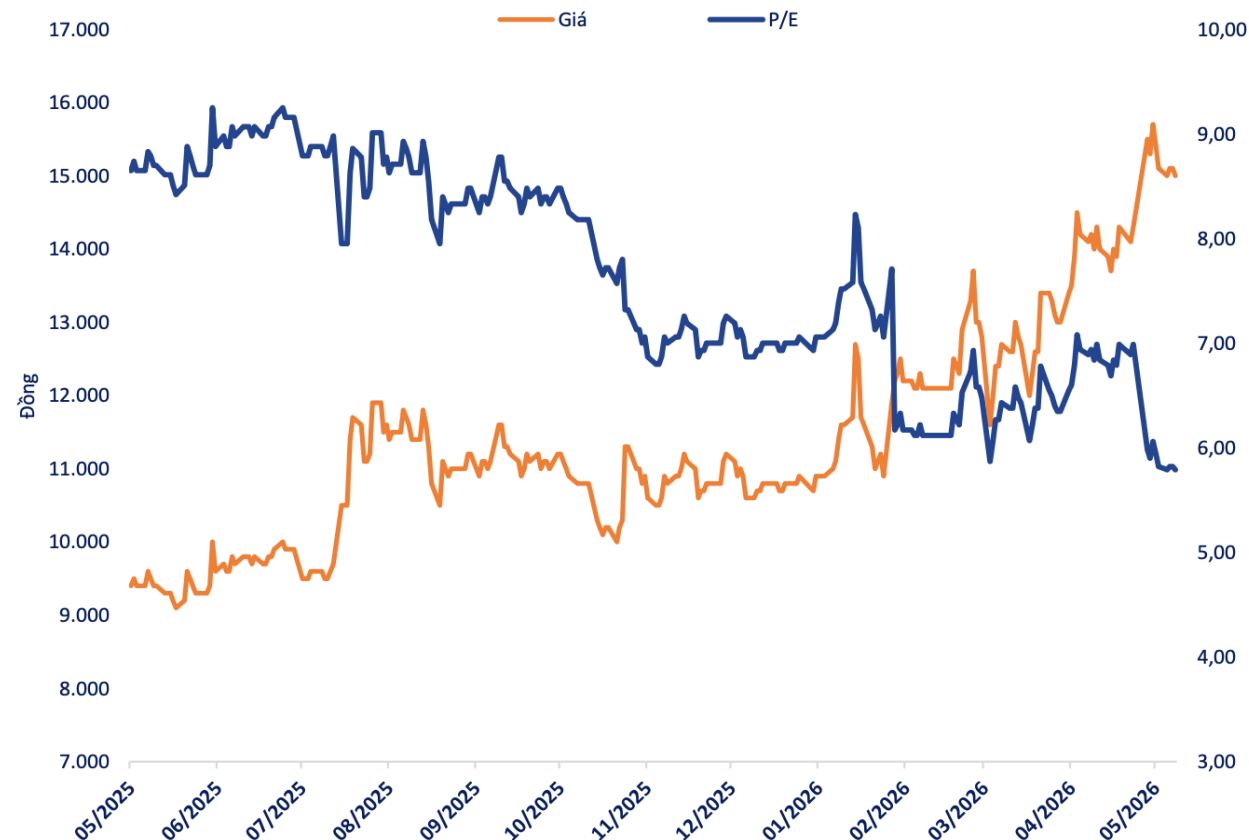
Dự phóng năm 2026, DXP lần lượt sẽ đạt doanh thu và lợi nhuận sau thuế là 1.194,62 tỷ (+70%yoy) và 167,02 tỷ (+35,95%yoy). Doanh thu và lợi nhuận đều tăng nhờ hưởng lợi từ biến động vĩ mô cũng như chiến lược mở rộng các mảng phù hợp với tình hình thị trường. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E, với mức P/E bình quân 5 năm gần nhất của DXP là 8,4x và EPS fw năm 2026 là 2.788 đồng thì giá trị hợp lý của cổ phiếu DXP được xác định ở mức 23.400 đồng.

Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường chứng khoán đã tăng mạnh lên vùng 1.900 điểm, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 15% so với giá định giá cơ sở để phản ánh rủi ro biến động thị trường, qua đó đưa ra giá mục tiêu trung hạn cho DXP là **20.000 đồng/cổ phiếu**. Với mức định giá hấp dẫn (P/E 8,4x – thấp hơn nhiều so với trung bình ngành) và dự địa tăng trưởng gần 30%, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DXP cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

Giá định phương pháp P/E

EPS forward (đồng)	2.788
P/E 5 năm gần nhất	8.4x
Giá mục tiêu đã hiệu chỉnh (đồng)	20.000

Giá và P/E DXP 1 năm gần nhất



© 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

Chuyên viên phân tích long.nguyen@vfs.com.vn

Nghiêm Bảo Nam

Chuyên viên phân tích nam.nghiem@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

Lê Trịnh Minh Tuấn

Chuyên viên phân tích tuan.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.