



ASEAN SECURITIES
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ASEAN

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CTCP CONTAINER VIỆT NAM (HSX: VSC)

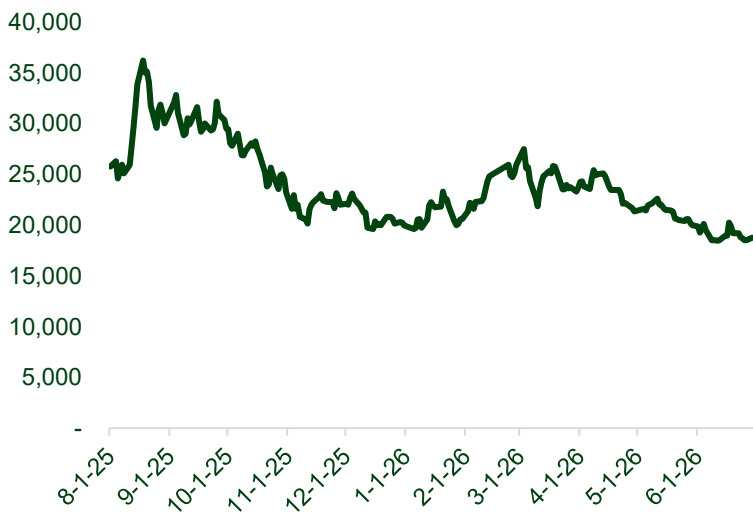
SẢN LƯỢNG TĂNG TỐC, HỆ SINH THÁI MỞ RỘNG, ĐỊNH GIÁ TRỞ LẠI VÙNG HẤP DẪN

KHUYẾN NGHỊ: KHẢ QUAN [+22%]

ASEANSC Research | Q3/2026

Thông tin cơ bản (05/08/2026)	
Sàn giao dịch:	HSX
Giá thị trường:	14.700
EPS:	917
P/E:	15,9x
Giá trị sổ sách (đồng/cp)	14.919
P/B:	0,9x
KLGD TB 20 phiên:	8.195.722
KLCP đang lưu hành:	374.370.362
Vốn hóa (tỷ đồng):	5.522

Biến động giá cổ phiếu trong vòng 1 năm



Nguồn: Aseansc research

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu **VSC** với giá mục tiêu 12 tháng ở mức **18.000 đồng/cổ phiếu (+22% so với giá thị trường)**, dựa trên phương pháp P/E. Trong đó, quan điểm tích cực chủ yếu đến từ việc định giá cổ phiếu đã chiết khấu đáng kể, trong khi hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục cải thiện nhờ sản lượng khai thác và giá dịch vụ tăng. Bên cạnh đó, khoản đầu tư chiến lược vào HAH và việc mở rộng sang vận tải biển thông qua HAGSL tạo thêm dư địa tăng trưởng trung hạn.

Luận điểm đầu tư:

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 đạt khoảng **4.000 tỷ đồng (+24,8% YoY)**, trong khi LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt **362 tỷ đồng (+6,3% YoY)**. Chênh lệch đáng kể giữa tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận phản ánh áp lực từ chi phí tài chính và chi phí bán hàng trong giai đoạn VSC đẩy mạnh đầu tư. Các động lực chính gồm:

- **Mảng xếp dỡ container tiếp tục là động lực tăng trưởng cốt lõi.** Doanh thu xếp dỡ năm 2026 dự kiến đạt khoảng 2.300 tỷ đồng (+33,7% YoY), được hỗ trợ bởi tăng trưởng xuất nhập khẩu, nguồn hàng bổ sung từ HAH và hiệu suất khai thác cải thiện tại hệ thống cảng. Việc nâng độ sâu luồng trước bến cũng giúp VSC cải thiện khả năng tiếp nhận tàu có tải trọng lớn hơn, qua đó nâng sản lượng và hiệu suất sử dụng công suất.
- **Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao nhờ tăng giá dịch vụ và cải thiện hiệu quả khai thác.** ASEANSC dự phóng biên lợi nhuận gộp năm 2026 khoảng 38%, được hỗ trợ bởi ba yếu tố chính: (i) giá dịch vụ xếp dỡ container tăng; (ii) áp lực chi phí nguyên vật liệu và nhiên liệu hạ nhiệt; và (iii) hiệu suất khai thác cảng cải thiện, giúp giảm nhu cầu sử dụng dịch vụ mua ngoài.
- **HAH trở thành bộ đỡ quan trọng cho lợi nhuận từ công ty liên kết.** Lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết năm 2026 được dự phóng đạt khoảng 360 tỷ đồng (+196% YoY), trong đó HAH là động lực đáng chú ý nhờ VSC duy trì tỷ lệ sở hữu khoảng 22% và kết quả kinh doanh vận tải biển tích cực. Mặt bằng giá thuê tàu định hạn thuận lợi, các hợp đồng thuê mới và việc mở rộng đội tàu của HAH giúp gia tăng phần lợi nhuận được ghi nhận theo phương pháp vốn chủ sở hữu.
- **HAGSL mở thêm trụ cột tăng trưởng từ vận tải biển và hoàn thiện hệ sinh thái logistics.** Việc mở rộng đội tàu giúp VSC từng bước chuyển từ mô hình khai thác cảng thuần túy sang hệ sinh thái tích hợp cảng – logistics – vận tải biển, đồng thời chủ động hơn trong việc tạo nguồn hàng cho hệ thống cảng.

Yếu tố theo dõi:

- **Áp lực chi phí lãi vay có thể tiếp tục ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận trong ngắn hạn.** VSC đang bước vào chu kỳ đầu tư với nhu cầu vốn lớn nhằm mở rộng năng lực khai thác cảng và phát triển hệ sinh thái logistics, khiến dư nợ vay và chi phí tài chính gia tăng
- **Cạnh tranh tại Hải Phòng gia tăng** khi nhiều cảng mới và dự án mở rộng công suất đi vào hoạt động, trong khi các hãng tàu tiếp tục dịch chuyển sang cảng nước sâu. Điều này có thể tạo áp lực lên sản lượng, chính sách giá và giảm biên lợi nhuận ròng của VSC.



I. TỔNG QUAN

1. Giới thiệu
2. Cơ cấu sở hữu
3. Mô hình kinh doanh của VSC
4. SWOT

II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Sản lượng khai thác tăng trưởng tích cực nhờ tình hình XNK khả quan và nguồn hàng từ HAH
2. Giá dịch vụ tăng giúp cải thiện BLNG
3. Chi phí lãi vay tăng cao do VSC vay nợ lớn để đẩy mạnh đầu tư dài hạn
4. Chi phí bán hàng tăng mạnh do cạnh tranh cao trong khu vực
5. Lợi nhuận được hỗ trợ rất lớn bởi lợi nhuận từ các công ty liên kết

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Sản lượng và hiệu suất khai thác container kỳ vọng tăng trưởng tích cực
2. BLNG cải thiện nhờ giá NVL giảm trong 2H2026 và giá dịch vụ tăng
3. Áp lực chi phí lãi vay vẫn cao
4. HAH trở thành bệ đỡ quan trọng cho lợi nhuận từ công ty liên kết
5. HAGSL mở thêm trụ cột tăng trưởng từ vận tải biển và hoàn thiện hệ sinh thái logistics

IV. TỔNG HỢP DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

1. Tóm tắt các giả định chính trong dự phóng KQKD 2026
2. Kết quả định giá

V. PHỤ LỤC: THỰC TRẠNG KHAI THÁC CẢNG BIỂN TẠI HẢI PHÒNG VÀ TỔNG QUAN NGÀNH CẢNG BIỂN



I. TỔNG QUAN

1. Giới thiệu:



- VSC hiện là một trong những doanh nghiệp khai thác cảng container lớn nhất tại Hải Phòng, tập trung vào hoạt động bốc dỡ container và các dịch vụ logistics liên quan như lưu bãi, depot lạnh, vận tải và dịch vụ chuyển tiếp. VSC đang vận hành ba cảng gồm Cảng Xanh, Xanh VIP và Nam Hải Đình Vũ với tổng công suất thiết kế khoảng **1,65 triệu TEU/năm**, tương đương khoảng **14% tổng công suất khai thác container của khu vực Hải Phòng**. Trong đó, **Xanh VIP** và **Nam Hải Đình Vũ** nằm tại hạ nguồn sông Cấm (phía ngoài cầu Bạch Đằng, gần cửa biển), sở hữu lợi thế tiếp nhận tàu và khai thác vượt trội so với phần lớn các cảng trong khu vực, chỉ sau cảng Nam Đình Vũ của Gemadept. Bên cạnh đó, Cảng Xanh nằm ở khu vực thượng nguồn sông Cấm, chủ yếu phục vụ các tuyến tàu có tải trọng nhỏ và khách hàng nội địa.

Lịch sử hình thành và phát triển

1985 - 2003: Thành lập công ty với tên gọi CTCP Container Việt Nam.

2008: Niêm yết lên HSX với mã cổ phiếu VSC

2024: Mua lại cảng Nam Hải Đình Vũ của GMD và bắt đầu khai thác

1

2

3

4

4

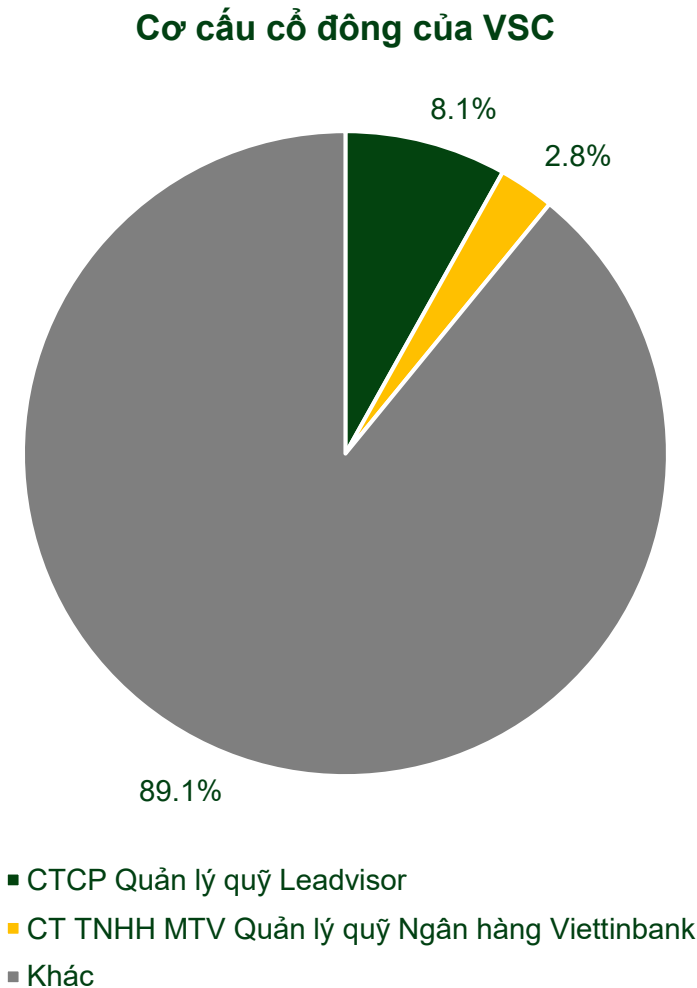
2004: Bắt đầu khai thác cảng Xanh tại thượng nguồn sông Cấm

2016: Bắt đầu khai thác cảng Xanh VIP tại hạ nguồn sông Cấm



I. TỔNG QUAN

2. Cơ cấu cổ đông của VSC:



Nguồn: VSC, Aseansc Research

- **Cơ cấu cổ đông của VSC có mức độ phân tán cao**, không ghi nhận sự hiện diện của cổ đông hoặc nhóm cổ đông nắm quyền chi phối, qua đó giúp doanh nghiệp duy trì tính độc lập trong hoạt động quản trị nhưng cũng khiến các quyết định chiến lược phụ thuộc nhiều vào ban điều hành. Tính đến hiện tại:
- Cổ đông lớn nhất là **CTCP Quản lý quỹ Leadvisor** với tỷ lệ sở hữu khoảng 8,0%.
 - **CT TNHH MTV Quản lý quỹ Ngân hàng VietinBank** nắm giữ 2,8% vốn điều lệ.
 - Phần còn lại, tương đương 89,1% cổ phần, thuộc về các tổ chức và nhà đầu tư cá nhân khác, phản ánh tỷ lệ cổ phiếu tự do lưu hành (free-float) ở mức cao.
- **Cấu trúc sở hữu này góp phần cải thiện thanh khoản của cổ phiếu và tạo điều kiện thu hút dòng vốn từ nhiều nhóm nhà đầu tư**, đặc biệt là các quỹ đầu tư trong và ngoài nước. Tuy nhiên, việc không có cổ đông kiểm soát cũng đồng nghĩa với việc doanh nghiệp khó nhận được sự hỗ trợ dài hạn từ một cổ đông chiến lược và quá trình thông qua các quyết định quan trọng có thể phụ thuộc nhiều hơn vào sự đồng thuận giữa các nhóm cổ đông lớn và ban điều hành.

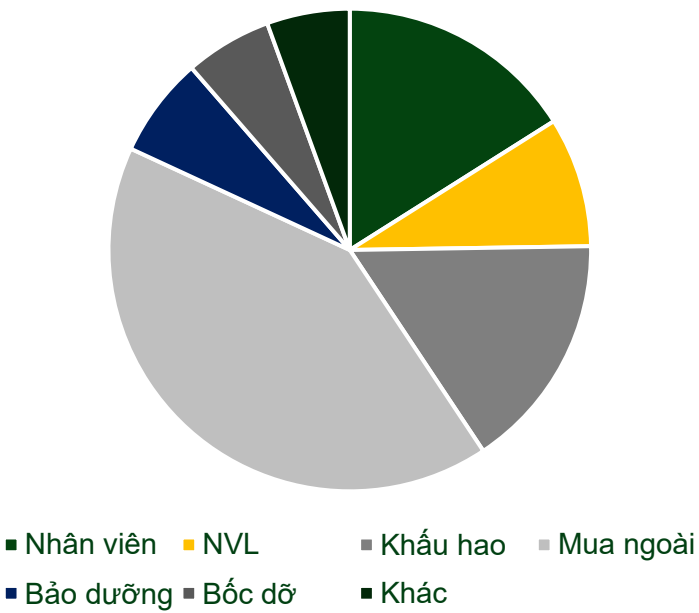


I. TỔNG QUAN

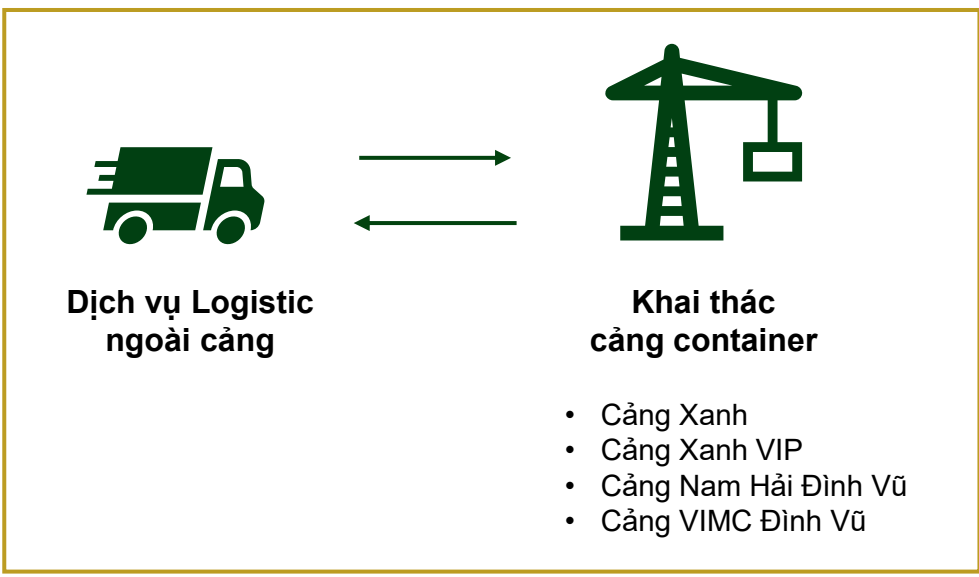
3. Mô hình kinh doanh của VSC – Chuỗi giá trị của VSC

- **Chuỗi giá trị của VSC** được xây dựng theo mô hình logistics tích hợp, lấy khai thác cảng biển làm hoạt động cốt lõi và mở rộng sang các dịch vụ logistics, kho bãi và vận tải nhằm gia tăng giá trị trên mỗi container xử lý. Đặc thù của mô hình này mang tính thâm dụng vốn nhưng tạo ra lợi thế kinh tế theo quy mô khi sản lượng và hiệu suất khai thác được cải thiện, qua đó thúc đẩy biên lợi nhuận và dòng tiền trong dài hạn.
- Bên cạnh hệ sinh thái logistics hậu cần, **VSC đang mở rộng chuỗi giá trị theo hướng tích hợp thông qua việc đầu tư vào HAH và liên doanh HaiAn Green Shipping Lines (HAGSL), qua đó mở rộng sang lĩnh vực vận tải container đường biển**. Chiến lược này giúp doanh nghiệp chủ động hơn về nguồn hàng, gia tăng khả năng khai thác hệ thống cảng và từng bước hình thành chuỗi dịch vụ logistics khép kín, tạo nền tảng cho tăng trưởng bền vững trong dài hạn.

Cơ cấu chi phí đầu vào của VSC



Các dịch vụ VSC cung cấp



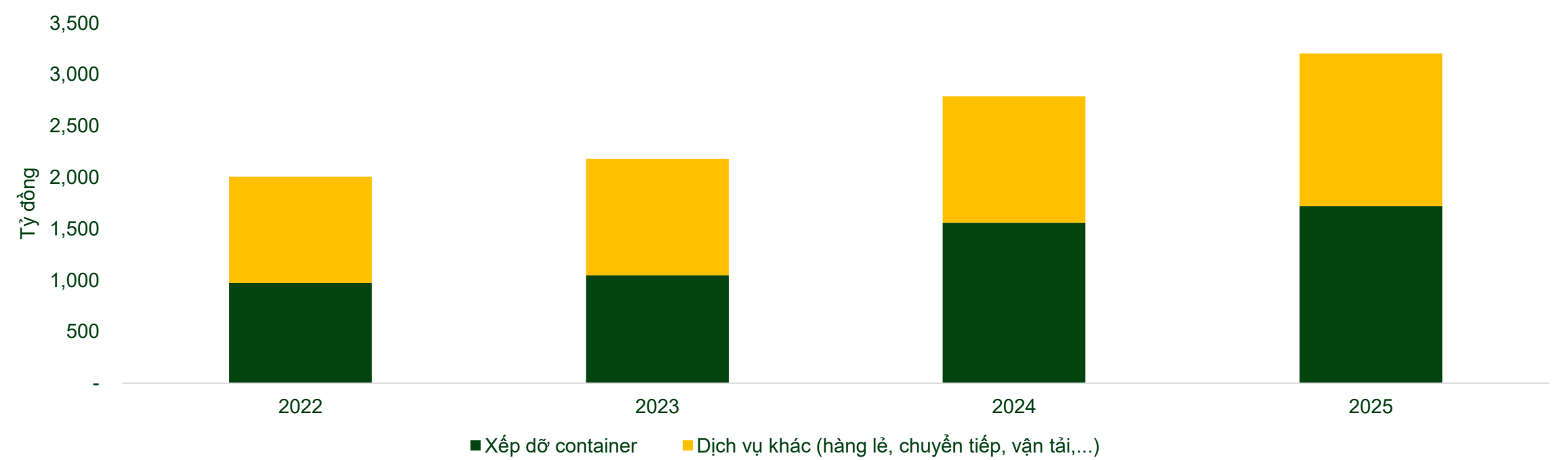


I. TỔNG QUAN

3. Mô hình kinh doanh của VSC – Kết quả kinh doanh

➤ **Doanh thu của VSC duy trì đà tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2022–2025, với mảng xếp dỡ container tiếp tục đóng vai trò động lực tăng trưởng chính.** Tổng doanh thu tăng từ khoảng 2.000 tỷ đồng năm 2022 lên 3.200 tỷ đồng năm 2025 (CAGR khoảng 17%/năm). Trong đó, doanh thu xếp dỡ container tăng từ khoảng 900 tỷ đồng lên 1.700 tỷ đồng, nâng tỷ trọng từ khoảng 45% lên 53% tổng doanh thu. Ngược lại, doanh thu từ các dịch vụ khác (hàng lẻ, chuyển tiếp, vận tải...) duy trì tăng trưởng ổn định nhưng tỷ trọng giảm từ khoảng 55% xuống 47%, phản ánh chiến lược tập trung mở rộng năng lực khai thác cảng và gia tăng sản lượng container của doanh nghiệp.

Cơ cấu doanh thu của VSC



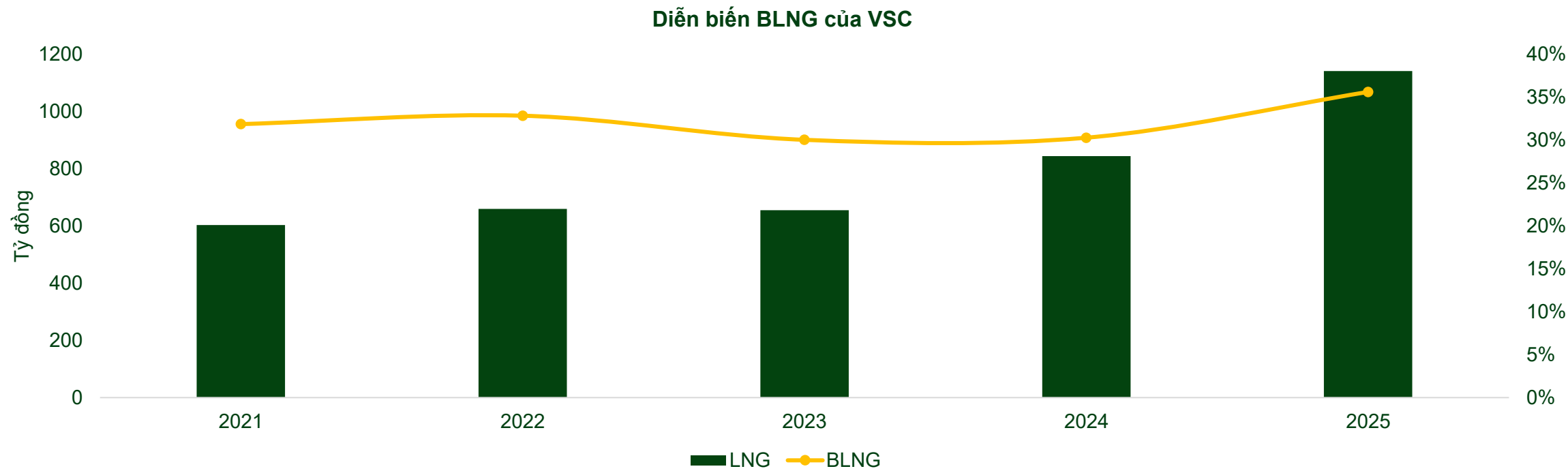
Nguồn: VSC, Aseansc Research



I. TỔNG QUAN

3. Mô hình kinh doanh của VSC – Kết quả kinh doanh

➤ **Biên lợi nhuận gộp của VSC cải thiện rõ rệt từ năm 2024 sau giai đoạn suy giảm ngắn hạn, phản ánh hiệu quả khai thác cảng được nâng cao và cơ cấu doanh thu chuyển dịch theo hướng tích cực.** Lợi nhuận gộp tăng từ khoảng 580 tỷ đồng năm 2021 lên gần 1.150 tỷ đồng năm 2025, tương ứng CAGR khoảng 19%/năm. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp dao động quanh 30–33% trong giai đoạn 2021–2024 trước khi tăng lên khoảng 36% vào năm 2025. Diễn biến này chủ yếu đến từ (1) sản lượng khai thác tăng giúp cải thiện hiệu suất sử dụng cảng, (2) tỷ trọng doanh thu từ mảng xếp dỡ container có biên lợi nhuận cao hơn tiếp tục gia tăng và (3) doanh nghiệp giảm dần chi phí dịch vụ mua ngoài khi tận dụng tốt hơn công suất của hệ thống cảng, đặc biệt là Nam Hải Đình Vũ.





4. SWOT

Strengths – Điểm mạnh

- **Sở hữu hệ thống cảng có vị trí thuận lợi tại Hải Phòng**, trong đó Cảng Xanh VIP và Nam Hải Đình Vũ nằm tại hạ nguồn sông Cấm, có lợi thế tiếp nhận tàu feeder tốt hơn so với phần lớn các cảng trong khu vực
- **Hệ sinh thái logistics tương đối hoàn chỉnh**, bao gồm khai thác cảng, kho bãi, depot, vận tải và giao nhận, giúp gia tăng doanh thu dịch vụ GTGT.

S

Weaknesses – Điểm yếu

- **Danh mục cảng vẫn tập trung chủ yếu tại khu vực sông Cấm**, nơi chịu áp lực cạnh tranh ngày càng lớn từ cảng nước sâu Lạch Huyện và các dự án mở rộng công suất tại Hải Phòng.
- **Hoạt động kinh doanh có tính thâm dụng vốn cao**, khiến chi phí khấu hao và chi phí lãi vay gia tăng trong giai đoạn mở rộng đầu tư, tạo áp lực lên lợi nhuận ngắn hạn.

W

SWOT

Opportunities – Cơ hội

- **Tăng trưởng xuất nhập khẩu và xu hướng dịch chuyển sản xuất ("China+1")** tiếp tục thúc đẩy nhu cầu vận chuyển container qua khu vực Hải Phòng trong trung và dài hạn.
- **Mở rộng hoạt động vận tải biển thông qua HAGSL** tạo thêm động lực tăng trưởng và giúp doanh nghiệp tham gia sâu hơn vào chuỗi logistics tích hợp

O

Threats – Thách thức

- **Nguồn cung cảng container tại Hải Phòng tiếp tục tăng**, đặc biệt từ khu vực Lạch Huyện và Nam Đình Vũ, có thể làm gia tăng cạnh tranh về sản lượng và giá dịch vụ.
- **Biến động thương mại toàn cầu và căng thẳng địa chính trị** có thể ảnh hưởng đến hoạt động xuất nhập khẩu, từ đó tác động tiêu cực đến sản lượng container thông qua hệ thống cảng.

T



II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh 1H/2026

Đơn vị: Tỷ đồng	1H/2026	%YoY	Tóm tắt
Doanh thu	1.721	+15,6%	Sản lượng khai thác tích cực theo tình hình XNK và nhận thêm hàng từ cảng của HAH
LNG	707	+47%	
<i>Biên LNG</i>	41,4%	+8,8 đpt	Tăng khá nhờ giá dịch vụ xếp dỡ container tăng
Doanh thu tài chính	72	-28,2%	Tăng trưởng chủ yếu nhờ lãi suất tiết kiệm tăng
Chi phí tài chính	322	+294,8%	Lãi vay tăng mạnh do VSC đẩy mạnh vay nợ để đầu tư tài sản dài hạn và mở rộng hệ sinh thái
LN từ DN LD,LK	184	LN âm	Có lãi chủ yếu nhờ tích cực nâng tỷ lệ sở hữu tại HAH, phần đóng từ cty liên kết này bù đắp cho lợi nhuận sụt giảm tại các cty liên doanh còn lại
Chi phí bán hàng + quản lý	261	+25,7%	Chi phí bán hàng tăng mạnh do VSC phải tăng chi phí hoa hồng cho đại lý để giữ khả năng cạnh tranh
LNTT	380	+22,1%	

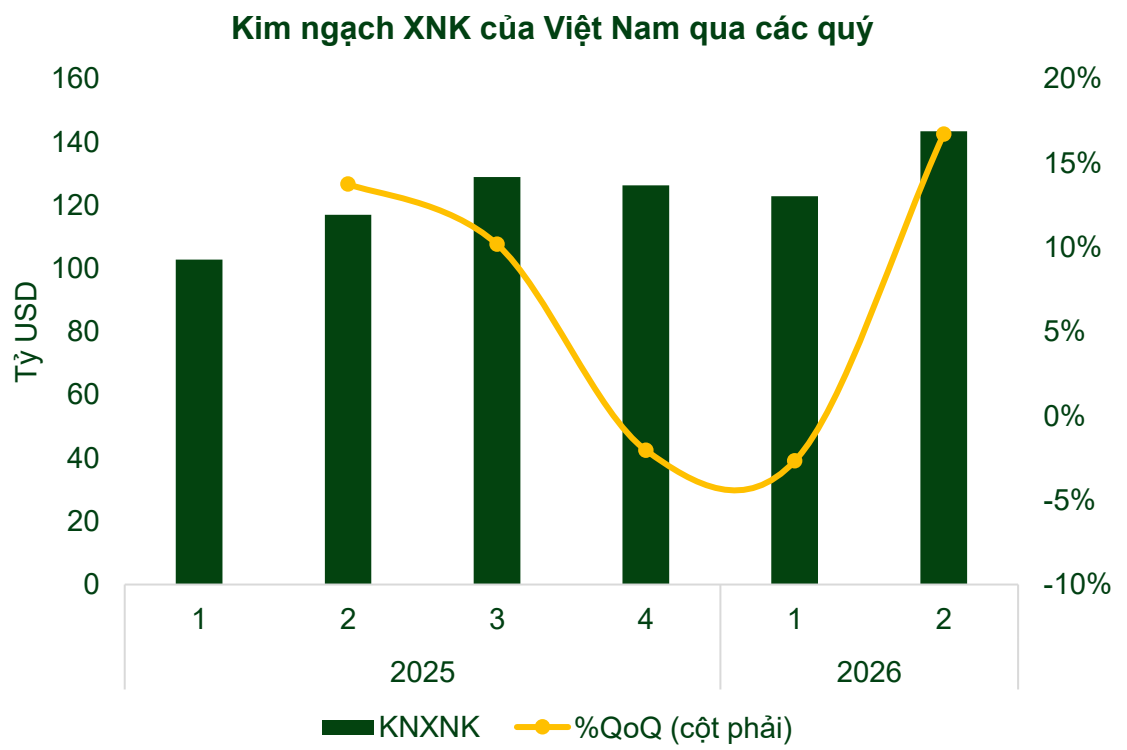
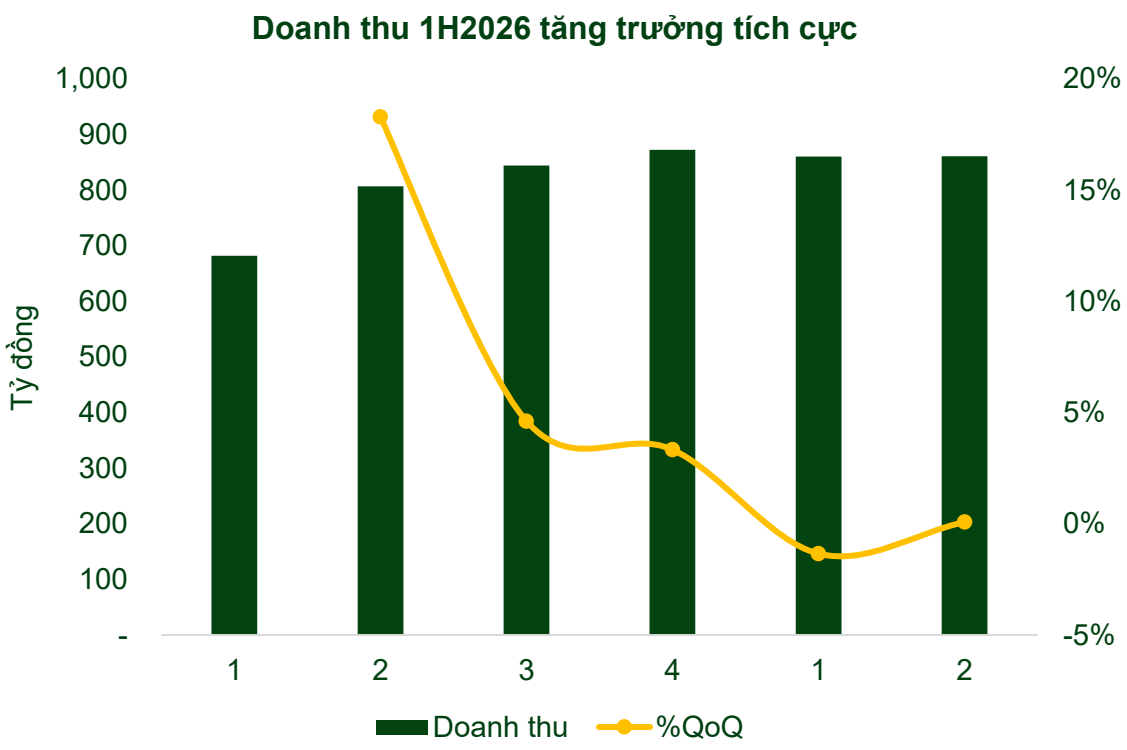
Nguồn: VSC, Aseansc Research ước tính



II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Sản lượng container khai thác tăng trưởng tích cực nhờ tình hình XNK khả quan và nguồn hàng bổ sung từ HAH

➤ Sản lượng khai thác của VSC tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong Q2/2026 nhờ gia tăng nguồn hàng và nhu cầu xuất nhập khẩu tăng trưởng. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ cụm cảng VIMC Đình Vũ và Nam Hải Đình Vũ, khi doanh nghiệp tiếp nhận thêm nguồn hàng từ HAH và điều phối lượng hàng từ Cảng Hải An sang khai thác. Bên cạnh đó, hoạt động xuất nhập khẩu duy trì tích cực với kim ngạch xuất khẩu tăng khoảng 17% YoY trong Q2/2026, cùng xu hướng dịch chuyển sản xuất của các doanh nghiệp FDI sang Việt Nam, qua đó thúc đẩy nhu cầu vận chuyển container trên các tuyến nội Á. Nhờ đó, lũy kế 6T2026, VSC ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 1.721 tỷ đồng, tăng 15,6% so với cùng kỳ.



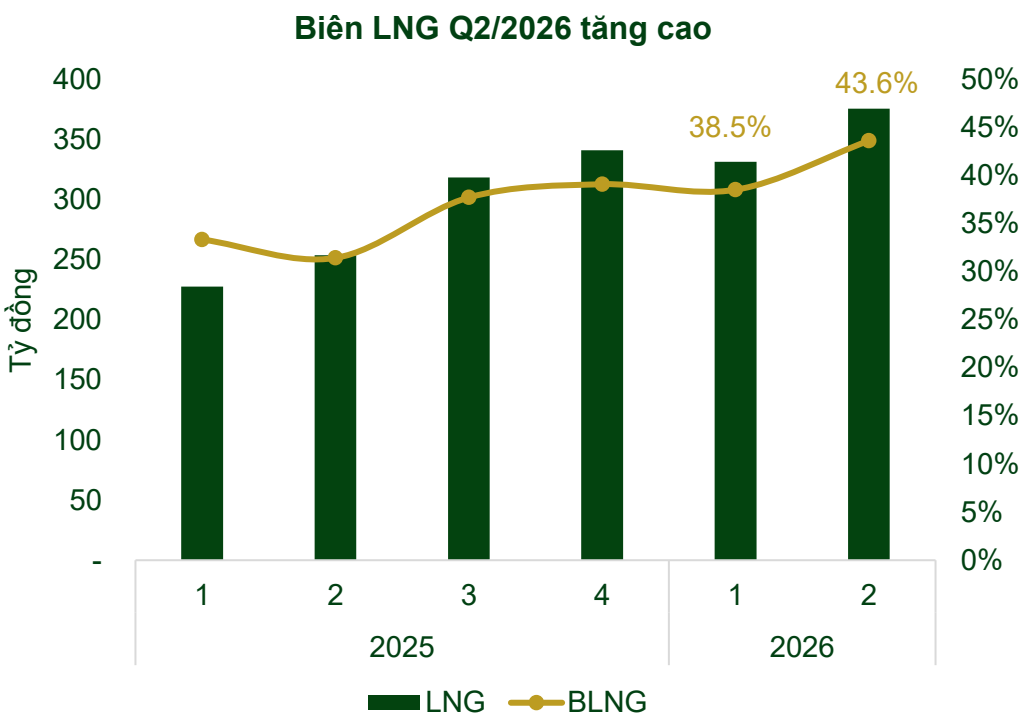
Nguồn: VSC, Aseansc Research ước tính



II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

2. Giá dịch vụ tăng giúp cải thiện biên LNG

➤ **Biên lợi nhuận gộp của VSC tiếp tục cải thiện trong Q2/2026 đồng thời nhờ tăng giá dịch vụ đầu ra và tối ưu chi phí đầu vào.** Cụ thể, biên lợi nhuận gộp tăng 8,8 điểm % so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ giá dịch vụ xếp dỡ bình quân tăng khoảng 10% YoY và hiệu suất khai thác được cải thiện khi doanh nghiệp tiếp nhận thêm nguồn hàng từ HAH. Bên cạnh đó, giá nguyên vật liệu hạ nhiệt và chi phí dịch vụ mua ngoài giảm cũng góp phần cải thiện hiệu quả hoạt động, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận tiếp tục mở rộng.



Giá xếp dỡ được tăng 10% kể từ 2026

Loại Container	Loại hình	Đơn vị	Giá tối thiểu 2025	Giá tối đa 2025	Giá tối thiểu 2026	Giá tối đa 2026
20 feet	XNK	USD	57	66	62,7	72,6
40 feet	XNK	USD	85	97	93,5	106,7
> 40 feet	XNK	USD	94	108	103,4	118,8
20 feet	Nội địa	VND	446.000	535.000	490.600	588.500
40 feet	Nội địa	VND	689.000	827.000	757.900	909.700
> 40 feet	Nội địa	VND	890.000	1.068.000	979.000	1.174.800

Nguồn: VSC, Aseansc Research ước tính



II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

3. Chi phí lãi vay tăng cao do VSC vay nợ lớn để đẩy mạnh đầu tư dài hạn

➤ **Chi phí tài chính của VSC tiếp tục gia tăng trong Q2/2026 do doanh nghiệp tiếp tục đẩy mạnh đầu tư nhằm mở rộng năng lực khai thác và hoàn thiện hệ sinh thái logistics.** Theo đó, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu (D/E) tăng lên khoảng 0,87x, so với 0,41x cùng kỳ năm trước, phản ánh nhu cầu vốn lớn để triển khai đồng thời nhiều dự án trọng điểm. Các khoản đầu tư tập trung vào mở rộng Cảng Nam Hải Đình Vũ, phát triển hệ thống logistics và ICD, đầu tư đội tàu vận tải container, triển khai VSC Green Logistics và gia tăng sở hữu tại HAH. Mặc dù làm gia tăng chi phí lãi vay trong ngắn hạn, các dự án này được kỳ vọng sẽ mở rộng năng lực khai thác, hoàn thiện chuỗi logistics tích hợp và tạo động lực tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận trong trung và dài hạn.



Các dự án đầu tư của VSC

Dự án	Mục tiêu	Tình trạng
Mở rộng Cảng Nam Hải Đình Vũ	Tăng công suất khai thác	Đang triển khai
Đầu tư hệ thống logistics và ICD	Mở rộng chuỗi dịch vụ ngoài cảng	Kế hoạch
Đầu tư đội tàu vận tải biển	Mở rộng dịch vụ vận tải container và hàng rời nội địa	Thực hiện qua công ty liên kết
Phát triển VSC Green Logistics	Nâng cấp hệ thống kho bãi, depot container	Đang triển khai
Đầu tư vào HAH	Tăng tính liên kết giữa dịch vụ khai thác cảng và vận tải biển	Duy trì tỷ lệ nắm giữ

Nguồn: VSC, Aseansc Research ước tính

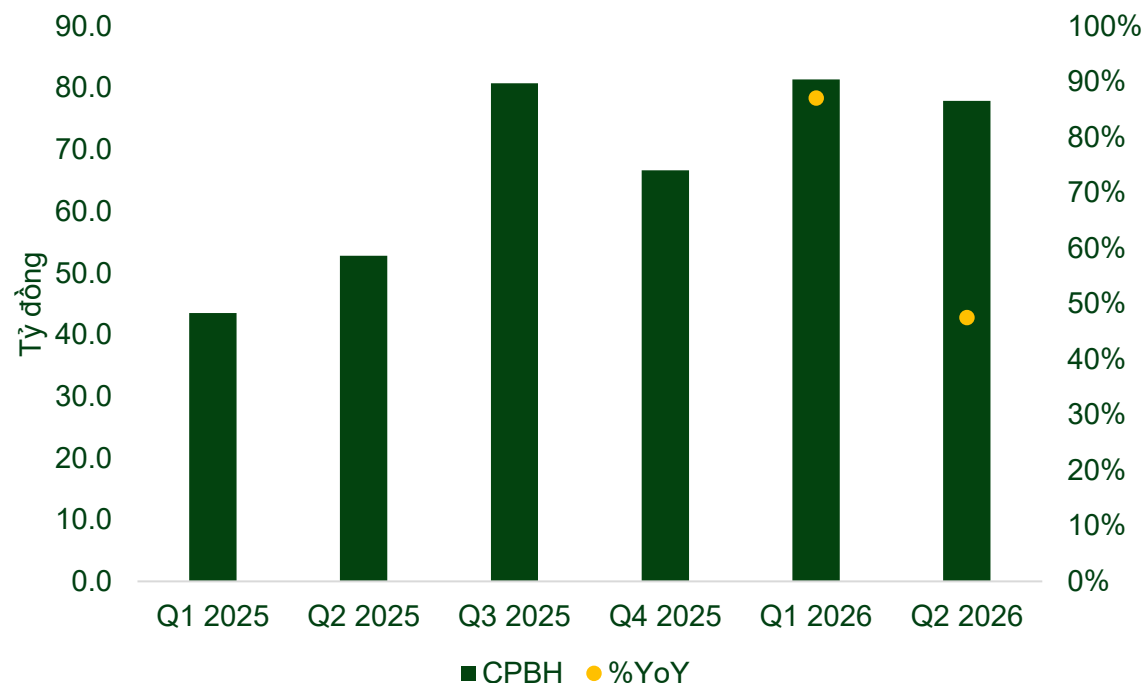


II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

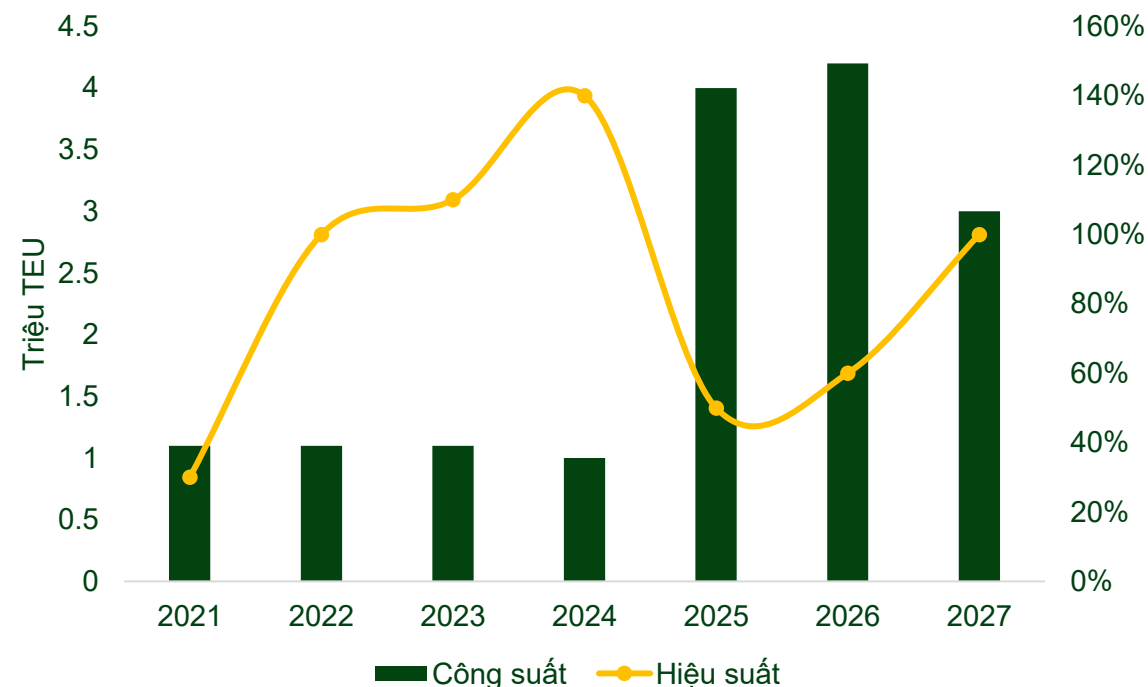
4. Chi phí bán hàng tăng mạnh

- **Chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) tiếp tục gia tăng trong 1H2026** khi VSC đẩy mạnh các hoạt động nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh và mở rộng nguồn hàng. Doanh nghiệp tăng chi phí hoa hồng cho các hãng tàu và môi giới để thu hút thêm các tuyến dịch vụ mới, đồng thời đầu tư nạo vét luồng hàng hải nhằm nâng độ sâu trước bến, qua đó cải thiện khả năng tiếp nhận tàu có tải trọng lớn hơn. Những khoản đầu tư này làm gia tăng chi phí hoạt động trong ngắn hạn nhưng được kỳ vọng sẽ nâng cao hiệu suất khai thác và củng cố vị thế cạnh tranh của hệ thống cảng trong dài hạn. Lũy kế 6T2026, chi phí SG&A đạt 261 tỷ đồng, tăng 25,7% so với cùng kỳ.

Chi phí bán hàng tăng mạnh trong 1H2026



Khu vực Lạch Huyện đang dư cung

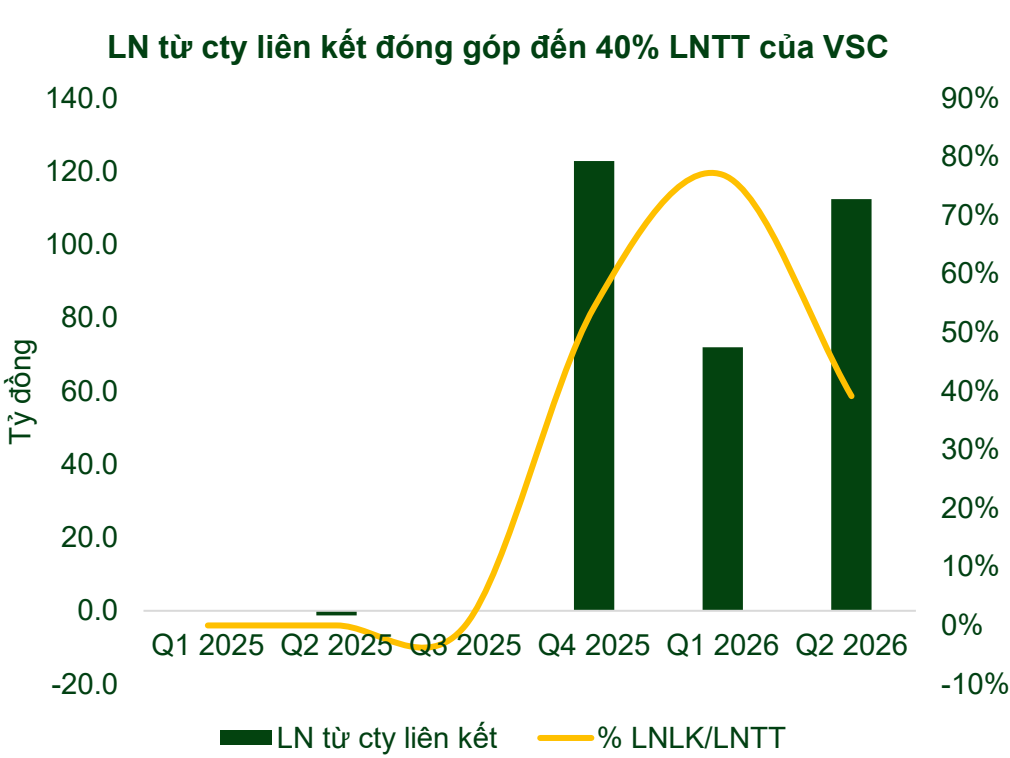




II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

5. Lợi nhuận được hỗ trợ rất lớn bởi lợi nhuận từ các công ty liên kết

➤ Lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết trở thành động lực tăng trưởng quan trọng của VSC trong 1H2026, đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh hợp nhất. Khoản mục này đạt 184 tỷ đồng, cải thiện mạnh so với mức lỗ cùng kỳ và chiếm gần 50% lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp. Động lực chủ yếu đến từ CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) sau khi VSC nâng tỷ lệ sở hữu trong nửa cuối năm 2025. Đồng thời, HAH ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực nhờ ký kết thêm các hợp đồng cho thuê tàu với mức cước cao trong bối cảnh nhu cầu vận tải biển duy trì ở mức thuận lợi, qua đó gia tăng đáng kể phần lợi nhuận được chia cho VSC.



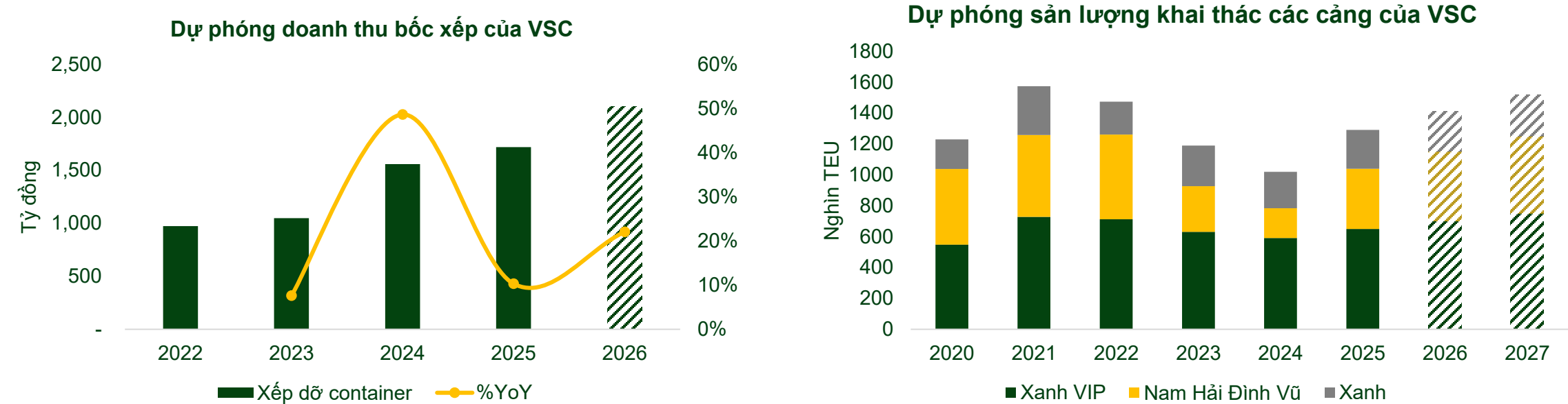
Tên công ty	Sở hữu	Vốn đầu tư (tỷ đồng)
CTCP Logistic Cảng Đà Nẵng	30,9%	13
CTCP Cảng VIMC Đình Vũ	36,0%	352
CTCP Vận tải biển Vinaship	40,0%	415
CTCP VHL Logistics	44,0%	8
CTCP Vận tải và xếp dỡ Hải An	22,0%	2.496

Nguồn: VSC, Aseansc Research ước tính



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Sản lượng và hiệu suất khai thác container kỳ vọng tăng trưởng tích cực



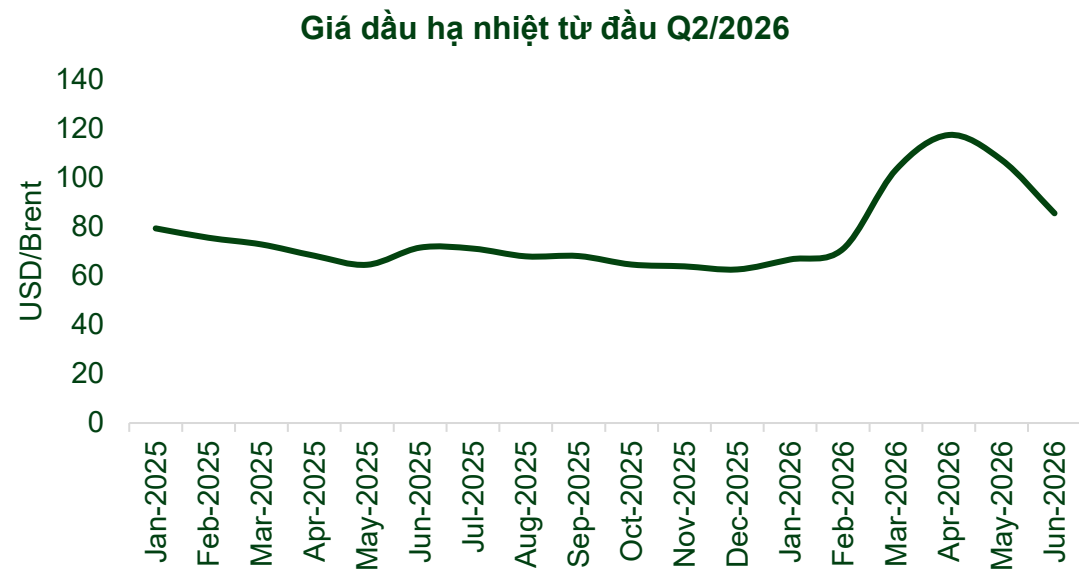
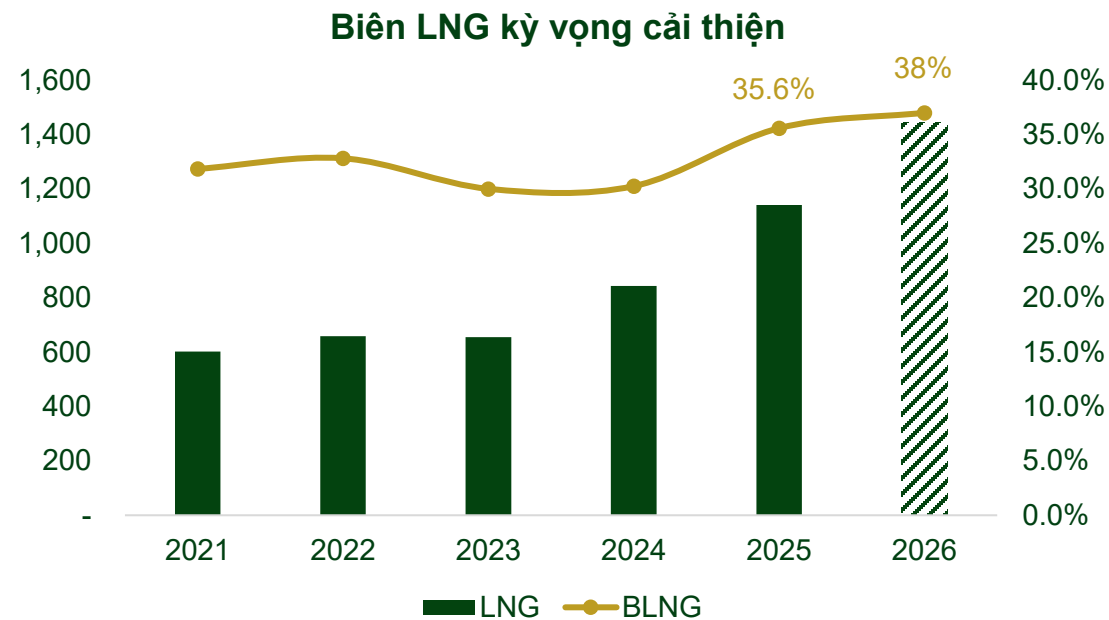
Nguồn: VSC, Aseansc Research ước tính

- **Sản lượng khai thác của VSC được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trong trung hạn nhờ nhu cầu vận tải nội Á duy trì tích cực và hiệu ứng cộng hưởng từ hợp tác chiến lược với HAH.** Động lực tăng trưởng đến từ xu hướng dịch chuyển chuỗi sản xuất của các doanh nghiệp FDI sang Việt Nam nhằm đáp ứng yêu cầu về xuất xứ hàng hóa, qua đó thúc đẩy nhu cầu xuất nhập khẩu và vận chuyển container. Đồng thời, việc hợp tác với HAH giúp VSC tiếp nhận một phần sản lượng hàng hóa từ Cảng Hải An, hỗ trợ gia tăng sản lượng khai thác tại các cụm cảng.
- **Tuy nhiên, dư địa tăng trưởng giữa các cảng của VSC có sự phân hóa do áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng tại khu vực Hải Phòng.** Xu hướng các hãng tàu dịch chuyển xuống khu vực hạ nguồn và cảng nước sâu Lạch Huyện, cùng với việc các cảng liên tục mở rộng công suất, khiến nhóm cảng thượng nguồn sông Cấm ghi nhận hiệu suất khai thác chỉ khoảng 69% trong năm 2025, thấp hơn đáng kể so với 81% tại khu vực hạ nguồn và 146% tại Lạch Huyện. Trong bối cảnh đó, Cảng Xanh được dự báo duy trì sản lượng ổn định do hạn chế về vị trí, Xanh VIP còn dư địa tăng trưởng không nhiều khi công suất đã được khai thác ở mức cao, trong khi Nam Hải Đình Vũ sẽ là động lực tăng trưởng chính nhờ tiếp nhận thêm nguồn hàng từ HAH và còn nhiều dư địa nâng cao hiệu suất khai thác.



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

2. Biên LNG kỳ vọng cải thiện nhờ giá NVL giảm trong 2H2026, giá dịch vụ tăng



Nguồn: VSC, Aseansc Research ước tính

- **Biên lợi nhuận gộp của VSC được kỳ vọng tiếp tục mở rộng trong giai đoạn 2026–2027 nhờ hiệu quả khai thác cải thiện và áp lực chi phí đầu vào giảm dần.** Động lực chính đến từ (1) nâng cao hiệu suất khai thác tại hệ thống cảng, đặc biệt là Nam Hải Đình Vũ, giúp giảm nhu cầu thuê dịch vụ bốc dỡ tại các cảng bên ngoài; (2) điều chỉnh tăng giá dịch vụ xếp dỡ; và (3) xu hướng hạ nhiệt của giá nhiên liệu. Trong cơ cấu giá vốn năm 2025, chi phí dịch vụ mua ngoài chiếm hơn 40%, chủ yếu phát sinh khi doanh nghiệp phải thuê cảng ngoài để xử lý hàng hóa trong giai đoạn quá tải. Khi công suất nội bộ được khai thác hiệu quả hơn, khoản chi phí này được kỳ vọng sẽ giảm đáng kể.
- **Theo dự phóng, biên lợi nhuận gộp năm 2026 đạt khoảng 38%, tăng 2,4 điểm % so với năm trước,** chủ yếu nhờ cắt giảm chi phí dịch vụ mua ngoài khi tận dụng tốt hơn công suất của Cảng Nam Hải Đình Vũ. Trong giai đoạn tiếp theo, biên lợi nhuận dự kiến tiếp tục cải thiện với tốc độ chậm hơn nhờ hiệu ứng kinh tế theo quy mô khi chi phí cố định trên mỗi đơn vị sản lượng giảm và chi phí dịch vụ mua ngoài được ước tính tiếp tục giảm khoảng 5–10% mỗi năm.

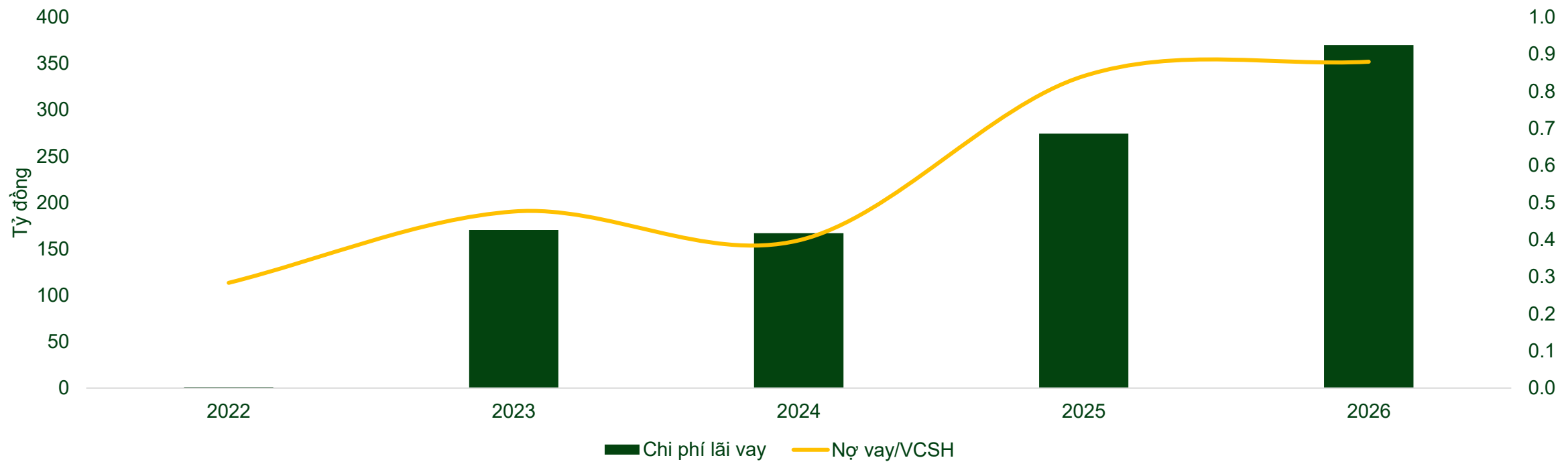


III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

3. Áp lực chi phí lãi vay vẫn cao

➤ **Chi phí lãi vay được dự báo tiếp tục gia tăng trong giai đoạn 2026–2027 khi VSC bước vào chu kỳ đầu tư mở rộng nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh và hoàn thiện hệ sinh thái logistics tích hợp.** Doanh nghiệp đang đồng thời triển khai nhiều dự án trọng điểm như mở rộng Cảng Nam Hải Đình Vũ, đầu tư hệ thống logistics và ICD, phát triển đội tàu vận tải container và mở rộng đầu tư vào HAH, qua đó làm gia tăng nhu cầu huy động vốn. Mặc dù tạo áp lực lên chi phí tài chính trong ngắn hạn, các khoản đầu tư này được kỳ vọng sẽ nâng cao năng lực khai thác và tạo nền tảng tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận trong trung và dài hạn. Theo ước tính, chi phí lãi vay năm 2026 sẽ tăng khoảng 34,8% so với cùng kỳ, đạt 466 tỷ đồng

Áp lực chi phí lãi vay vẫn cao



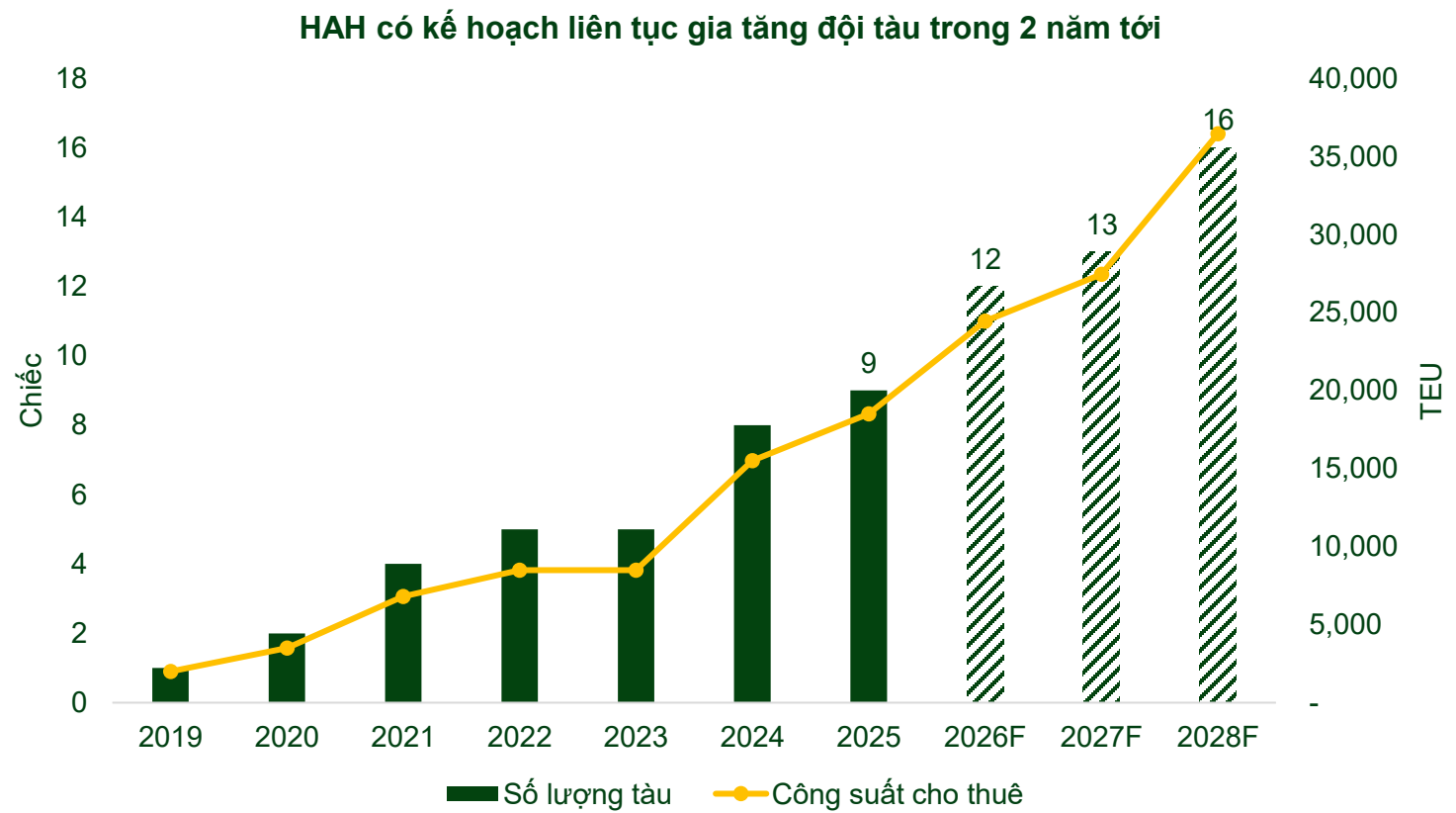
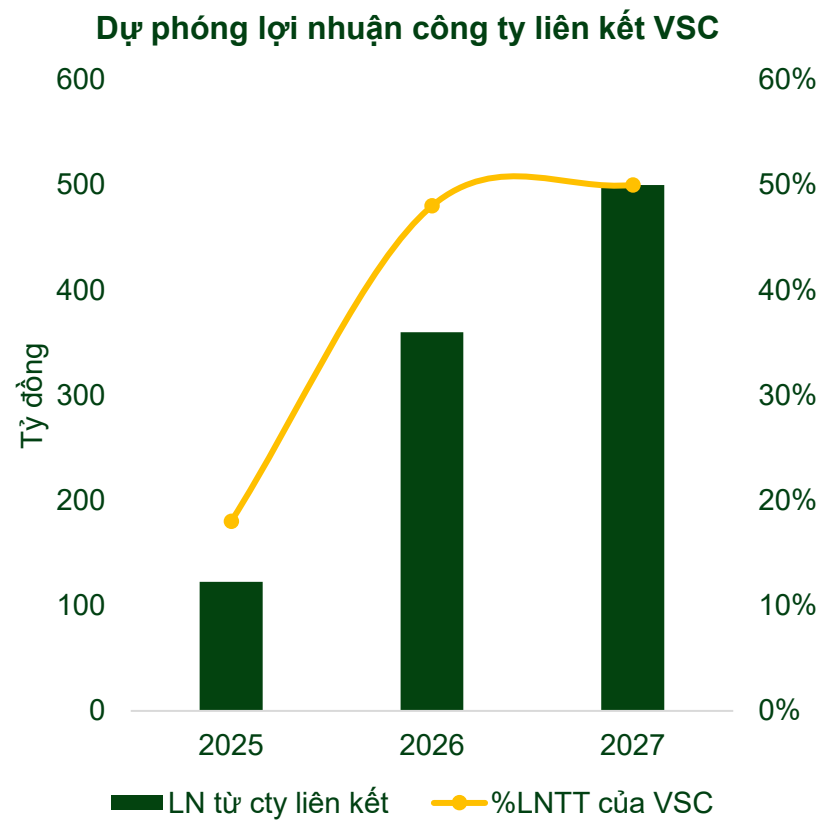
Nguồn: VSC, Aseansc Research ước tính



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

4. HAH trở thành bộ đỡ quan trọng cho lợi nhuận từ công ty liên kết

➤ Trong giai đoạn 2026–2027, khoản đầu tư vào HAH được kỳ vọng trở thành một trong những động lực quan trọng giúp VSC duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong bối cảnh chi phí tài chính còn cao. ASEANSC dự phóng lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết đạt khoảng 360 tỷ đồng năm 2026 (+196% YoY) và có thể tiến tới vùng ~500 tỷ đồng năm 2027. HAH được kỳ vọng là nguồn đóng góp chủ yếu nhờ triển vọng vận tải container duy trì thuận lợi, đội tàu tiếp tục mở rộng và các hợp đồng cho thuê định hạn được tái ký trong mặt bằng nhu cầu thuê tàu tích cực.



Nguồn: VSC, HAH, Aseansc Research ước tính

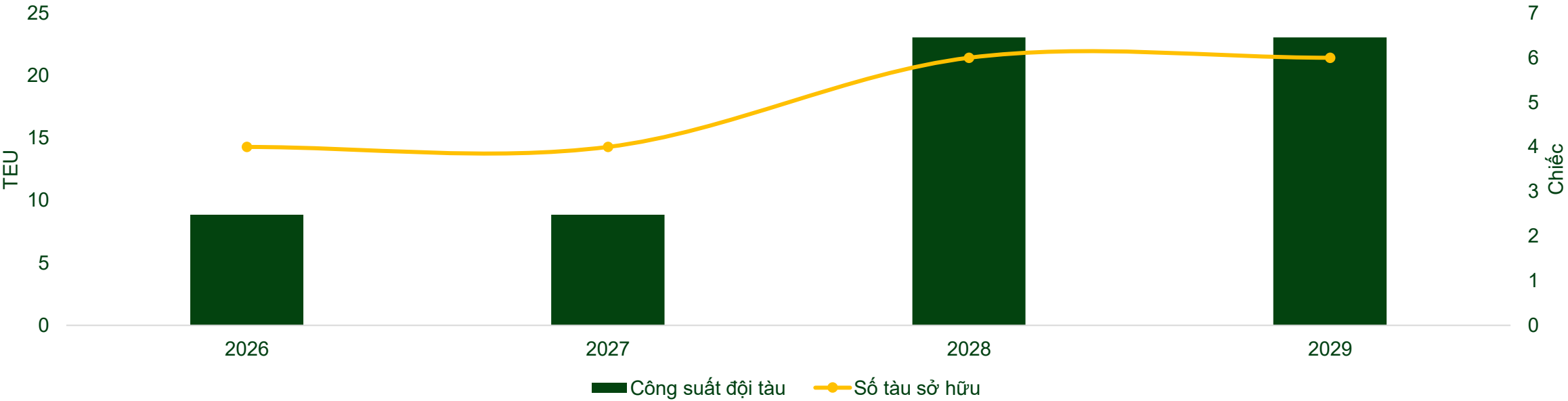


III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

5. HAGSL mở thêm trụ cột tăng trưởng từ vận tải biển và hoàn thiện hệ sinh thái logistics

➤ Việc mở rộng sang vận tải container đường biển được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng mới của VSC, đồng thời giúp doanh nghiệp hoàn thiện chuỗi logistics tích hợp và chủ động hơn trong việc tạo nguồn hàng cho hệ thống cảng. Theo đó, VSC đã hợp tác với HAH thành lập CTCP HaiAn Green Shipping Lines (HAGSL) với vốn điều lệ 1.000 tỷ đồng, trong đó VSC nắm 60% và HAH sở hữu 40%. Doanh nghiệp đặt mục tiêu phát triển đội tàu container có tổng sức chở 22.000 TEU trong giai đoạn 2025–2028, qua đó mở rộng hoạt động từ khai thác cảng sang vận tải biển và gia tăng khả năng khai thác chuỗi giá trị logistics. Trong Q1/2026, HAGSL đã tiếp nhận hai tàu đầu tiên gồm HaiAn Green Park (1.060 TEU) và HaiAn Green Time (2.798 TEU) để khai thác theo hình thức cho thuê định hạn. Dự kiến doanh nghiệp sẽ tiếp tục bổ sung thêm hai tàu 2.500 TEU trong nửa cuối năm 2026, nâng tổng công suất đội tàu lên khoảng 8.858 TEU. Theo ước tính, HAGSL có thể đóng góp khoảng 500 tỷ đồng doanh thu trong năm 2026 và 1.000 tỷ đồng trong năm 2027, qua đó hỗ trợ lợi nhuận của VSC, trở thành động lực tăng trưởng mới trong trung và dài hạn.

Dự phóng công suất đội tàu của HAGSL



Nguồn: VSC, Aseansc Research ước tính



IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

1. Tổng hợp dự phóng KQKD

Đơn vị: Tỷ đồng	2026	%YoY	Tóm tắt
Doanh thu	4.000	+24,8%	
Xếp dỡ container	2.300	+33,7%	Doanh thu xếp dỡ tăng cao nhờ tình hình xuất nhập khẩu duy trì tích cực, thêm nữa, hiệu suất khai thác của VSC cũng được cải thiện nhờ nâng độ sâu luồng hàng hải trước bến, theo đó giúp cảng đón được các tàu lớn hơn
Dịch vụ khác	1.700	+14,4%	
LNG	1.520	+33,3%	
Biên LNG	38%	+2,4 đpt	Tăng nhẹ nhờ (i) giá dịch vụ xếp dỡ container tăng, (ii) giá nguyên vật liệu hạ nhiệt và (iii) cải thiện hiệu suất khai thác
Doanh thu tài chính	150	-21,5%	Giảm do (i) dư tiền gửi giảm khi doanh nghiệp tập trung nguồn lực để phát triển các dự án mới và (ii) lãi suất tiết kiệm kỳ vọng giảm nhẹ trong 2H2026
Chi phí tài chính	466	+34,8%	Lãi vay tăng mạnh do VSC đẩy mạnh vay nợ để đầu tư tài sản dài hạn và mở rộng hệ sinh thái
LN từ công ty LD,LK	360	+196,1%	Tăng mạnh, nhờ giá cho thuê tàu định hạn tăng, gia hạn các hợp đồng thuê mới, cũng như mở rộng đội tàu trong bối cảnh nhu cầu thuê cao.
Chi phí bán hàng + quản lý	601	+31%	Chi phí bán hàng tăng mạnh do VSC phải tăng chi phí hoa hồng cho đại lý để giữ khả năng cạnh tranh
LNST cty mẹ	362	+6,3%	

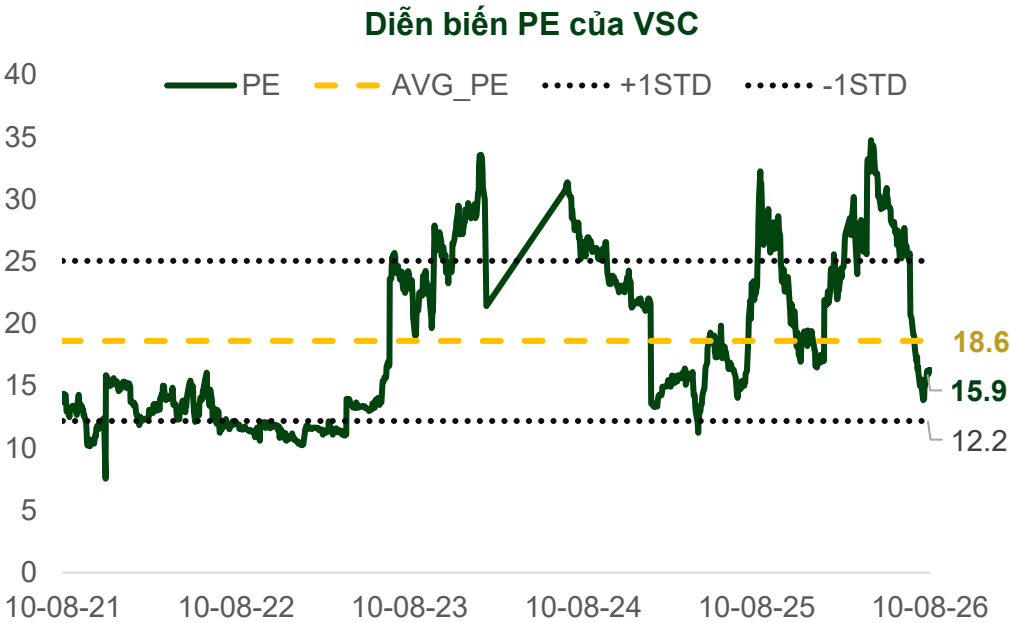


IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

2. Định giá và khuyến nghị:

Phương pháp P/E	
P/E trung bình	18,6
Fwd LNST 2026 (tỷ đồng)	362
Fwd EPS 2026 (VND/cổ phiếu)	967
Giá hợp lý (đồng/cp)	18.000

- **ĐỊNH GIÁ.** Dựa trên phương pháp định giá P/E, Aseansc xác định mức giá hợp lý đối với VSC ở mức **18.000 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá thị trường 22%. P/E mục tiêu kỳ vọng là 18,x tương đương trung bình quá khứ 5 năm của VSC.
- **KHUYẾN NGHỊ.** Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu VSC với tầm nhìn đầu tư 1 năm. Trong bối cảnh mức giá hiện tại đã phản ánh những khó khăn do áp lực chi phí lãi vay cao, trong khi triển vọng trung hạn của doanh nghiệp vẫn tương đối tích cực.



Nguồn: Aseansc Research

Bảng độ nhạy giá hợp lý VSC

LNST 2026F	P/E 16.x	PE 18,6	PE 20,x
326 tỷ	14.600	16.200	17.800
362 tỷ	16.200	18.000	19.800
398 tỷ	17.800	19.800	21.800



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

- NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.
- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:



- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI:

<https://seastock.aseansc.com.vn/trade/market-info/analysis-center>



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Website: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Hai.LP

Email: hai.lp@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG