

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **22.000 VND**
% tăng giá: **2%**
Cập nhật: 5/15/2026

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Thông lượng hàng hóa qua cảng tăng trưởng tích cực cùng xu hướng xuất nhập khẩu.

Tiêu cực: Chi phí lãi vay ăn mòn lợi nhuận.

Rủi ro: (1) Cạnh tranh cao tại khu vực Hải Phòng (2) Cảng thẳng Mỹ - Iran kéo dài hơn dự báo.

Đơn vị : tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	682	861	3.643
% YoY	16%	26%	14%
LNTT	135	94	656
% YoY	50%	-31%	-4%

Tổng quan doanh nghiệp

VSC là một trong những doanh nghiệp khai thác cảng có quy mô và tuổi đời hàng đầu Việt Nam. Công ty hoạt động chủ yếu tại khu vực sông Cấm, Hải Phòng nơi có hoạt động giao thương sầm uất nhất phía Bắc. Hiện tại, VSC khai thác hệ thống 4 cảng với tổng công suất lên tới trên 2 triệu TEU, lớn nhất tại khu vực sông Cấm.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng
Giá hiện tại:	21.500 VND
Vốn hóa:	8.049 tỷ VND
Số lượng CPLH:	374 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	731 VND
P/E:	29,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	10,0%



VSC

CTCP Container Việt Nam



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q1/2026, VSC ghi nhận doanh thu thuần đạt 861 tỷ (+26% YoY), LNTT đạt 94 tỷ đồng (-31% YoY) hoàn thành lần lượt 26% và 12% kế hoạch kinh doanh cả năm.

DSC đánh giá kết quả kinh doanh cốt lõi của VSC nhìn chung phù hợp với dự phóng gần nhất, phản ánh khả năng duy trì tăng trưởng nhờ khai thác hiệu quả nguồn hàng từ HAH. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng LNTT năm 2026 xuống còn 656 tỷ đồng (-4% YoY), chủ yếu do chi phí lãi vay cao hơn so với kỳ vọng trước đó.

Sử dụng kết hợp hai phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của VSC là 22.000 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

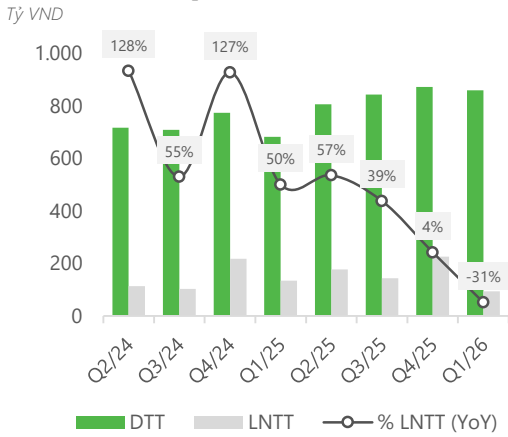
Hai An Green Shipping Lines nhanh chóng mở rộng quy mô đội tàu

Hai An Green Shipping Lines (HAGSL) là công ty con của VSC, được thành lập vào tháng 8/2025 với vốn điều lệ 1.000 tỷ đồng, trong đó VSC sở hữu 60% và HAH nắm giữ 40%.

Tính đến hiện tại, HAGSL đã nhanh chóng hoàn tất việc tiếp nhận 2 tàu container đầu tiên ngay trong Q2/2026, nâng tổng tải trọng lên 3.860 TEU. Cụ thể, tàu Green Park (sức chở 1.060 TEU) được nhận chuyển nhượng từ Transimex vào tháng 4/2026 và tiếp tục được khai thác theo hợp đồng thuê định hạn với Hede Shipping (Hong Kong). Ngay sau đó, đầu tháng 5, công ty tiếp tục bổ sung tàu Green Time với sức chở lên tới 2.798 TEU — tàu này cũng được duy trì cho Maersk thuê định hạn trên tuyến Địa Trung Hải – Tây Châu Phi.

Ngoài các dự án phát triển đội tàu thông qua HAGSL, VSC và HAH còn ký kết hợp đồng hợp tác kinh doanh để đóng mới thêm 5 tàu container — trong đó có 3 tàu sức chở 3.000 TEU và 2 tàu 7.100 TEU — với tỷ lệ góp vốn 40% từ phía VSC. Theo định hướng chiến lược chung, cả hai doanh nghiệp đặt mục tiêu nâng quy mô đội tàu lên 9 chiếc trong giai đoạn tới, bao gồm 7 tàu đóng mới và 2 tàu container đã qua sử dụng.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: VSC, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoạt động kinh doanh cốt lõi duy trì tăng trưởng

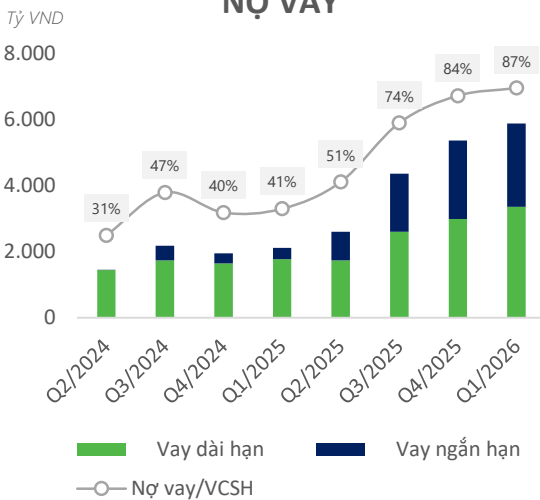
Kết thúc Q1/2026, VSC ghi nhận doanh thu thuần đạt 861 tỷ (+26% YoY), LNTT đạt 94 tỷ đồng (-31% YoY) hoàn thành lần lượt 26% và 12% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Doanh thu duy trì đà tăng trưởng tích cực, chủ yếu được thúc đẩy bởi mảng kinh doanh cốt lõi khi (1) thông lượng container qua hệ thống cảng tăng mạnh bất chấp áp lực cạnh tranh gay gắt trong khu vực, nhờ bổ sung đáng kể nguồn hàng từ đội tàu của HAH (2) tăng giá cước dịch vụ trong năm 2025.

DSC đánh giá kết quả kinh doanh này phù hợp với dự phóng và kỳ vọng VSC sẽ duy trì đà tăng trưởng trong các quý tới, được hỗ trợ bởi hai động lực chính: (1) tăng trưởng xuất nhập khẩu tiếp tục khởi sắc và (2) khai thác hiệu quả nguồn hàng từ đội tàu HAH.

Tuy nhiên, diễn biến xung đột tại Trung Đông kéo dài là yếu tố rủi ro đáng chú ý, giá dầu neo cao gây áp lực tới lạm phát, làm suy yếu sức tiêu dùng và kim hãm đà tăng của thương mại toàn cầu, từ đó tạo ra thách thức đối với hoạt động của VSC.

NỢ VAY



Áp lực chi phí tài chính từ gia tăng nợ vay

Dù hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng mạnh mẽ, lợi nhuận trước thuế vẫn ghi nhận mức giảm 31% YoY chủ yếu do sự phình to của chi phí tài chính. Cụ thể, khoản chi phí này của VSC tăng vọt 814% YoY lên tới 216 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay là khoản mục lớn nhất với 120 tỷ đồng (+238% YoY). Đáng chú ý, VSC còn ghi nhận thêm 107 tỷ đồng chi phí tài chính khác — khoản mục hoàn toàn không phát sinh trong cùng kỳ năm trước — càng khiến bức tranh lợi nhuận trở nên kém tích cực so với mức tăng trưởng ấn tượng của doanh thu.

Trong kỳ, quy mô nợ vay của VSC tiếp tục gia tăng lên 5.892 tỷ đồng (+10% YTD, +179% YoY), phản ánh chiến lược mở rộng đầu tư mạnh mẽ của doanh nghiệp. Trong đó, nợ ngắn hạn đạt 2.528 tỷ đồng, chiếm 43% tổng dư nợ và tăng đột biến 636% YoY, trong khi nợ dài hạn đạt 3.363 tỷ đồng (57% tổng dư nợ), tăng 12% YTD và 89% YoY. Mức tăng mạnh trên cả hai cấu phần cho thấy VSC đã chủ động huy động vốn ở quy mô lớn để phục vụ kế hoạch mở rộng đầu tư và kinh doanh trong năm vừa qua.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá FCFE và so sánh P/E với tỷ trọng tương đương, qua đó xác định giá mục tiêu năm 2026 của VSC ở mức 22.000 đồng/cổ phiếu. Mức định giá này thấp hơn so với báo cáo cập nhật trước, chủ yếu do điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận năm 2026.

Cụ thể, so với báo cáo gần nhất, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu năm 2026 nhờ công ty con của VSC là HAGSL đưa vào khai thác 2 tàu mới với các hợp đồng cho thuê định hạn. Mặc dù doanh thu tăng, lợi nhuận trước thuế dự báo giảm về mức 656 tỷ đồng (-4% YoY). Nguyên nhân chính đến từ việc tăng dự phóng chi phí lãi vay trong bối cảnh mặt bằng lãi suất được kỳ vọng duy trì ở mức cao đến hết năm 2026 trước khi dần hạ nhiệt từ năm 2027. Đồng thời, nhiều khoản vay của VSC cũng đã hết thời gian ưu đãi và chuyển sang cơ chế lãi suất thả nổi, tạo áp lực đáng kể lên chi phí tài chính.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	22.915	50%	11.458
P/E	21.019	50%	10.509
Giá mục tiêu			22.000
Giá hiện tại			21.500
Upside			2,3%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Hiện cổ phiếu VSC đang giao dịch quanh mức 21.000 đồng/cp, tương ứng P/E 29,4 lần — cao hơn mức +2 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm và vượt đáng kể mặt bằng chung của ngành (khoảng 13 lần). Dù triển vọng kinh doanh cốt lõi trong thời gian tới vẫn được duy trì khả quan, lợi nhuận đang bị ăn mòn đáng kể bởi chi phí lãi vay. Do đó, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại không hấp dẫn trong năm 2026 và thận trọng đưa ra khuyến nghị theo dõi.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

**Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh**

VSC

CTCP Container Việt Nam

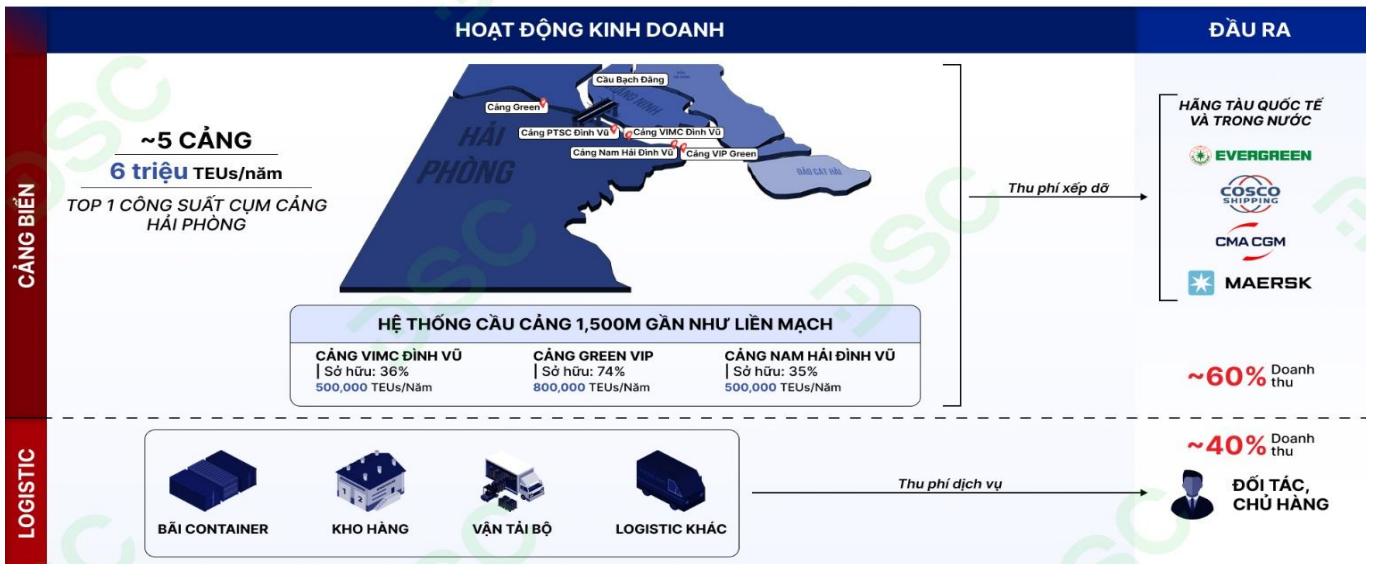
DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

**MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP CONTAINER VIỆT NAM (VSC)**



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm


Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.


Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Đào Đức Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.dd@dsc.com.vn