MUA

Giá mục tiêu 2026:	**17.200 VND**
% tăng giá:	**31%**
Cập nhật:	**23/11/2026**

VSC

Công ty Cổ phần Container Việt Nam

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao

Tiêu cực: Chi phí lãi vay ăn mòn lợi nhuận

Rủi ro: Tăng trưởng thông lượng yếu hơn dự phóng

Đơn vị : tỷ VND

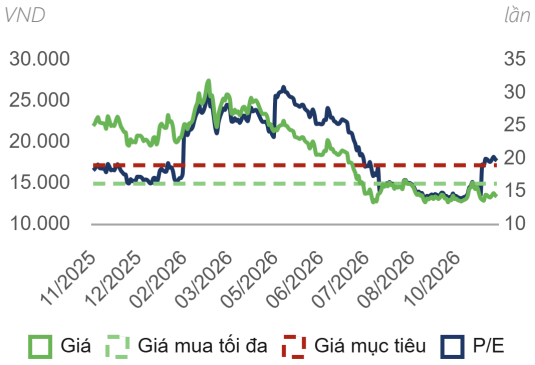
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	844	935	3.905
% YoY	*19%*	*11%*	*7%*
LNTT	144	65	632
% YoY	*39%*	*-55%*	*12%*

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:	**Hàng & Dịch vụ Công nghiệp**
Giá hiện tại:	**13.100 VND**
Vốn hóa:	**4.904 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**374 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**681 VND**
P/E:	**19,2 lần**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2026, VSC ghi nhận doanh thu thuần đạt 935 tỷ đồng (+11% YoY) và LNTT đạt 65 tỷ đồng (-55% YoY).
Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 2.656 tỷ đồng (+14% YoY) và LNTT đạt 446 tỷ đồng (-2% YoY), lần lượt hoàn thành 82% và 60% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Kết quả kinh doanh cốt lõi nhìn chung vẫn phù hợp với dự phóng, tuy nhiên áp lực chi phí tài chính lớn hơn kỳ vọng khiến chúng tôi điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2026–2027. Theo đó, DSC dự báo doanh thu và LNTT năm 2027 lần lượt đạt 3.905 tỷ đồng (+7% YoY) và 632 tỷ đồng (+5% YoY).

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 2027 của VSC là 17.200 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tái cấu trúc nguồn vốn

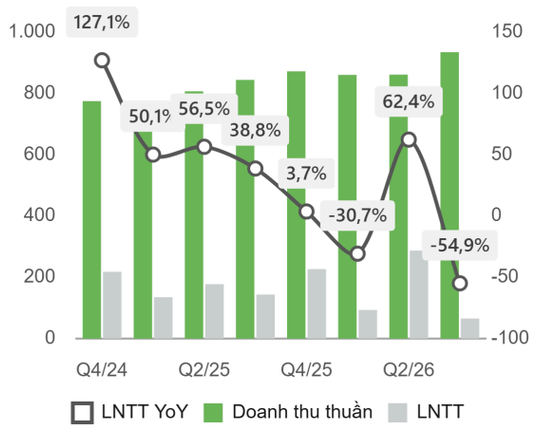
Tại 30/9/2026, dư nợ vay và thuê tài chính của VSC đạt 8.465 tỷ đồng (+58% YTD), nâng mức nợ vay/VCSH lên 1,16 lần. Để giảm áp lực này, doanh nghiệp đang triển khai đồng thời ba kênh huy động.
Thứ nhất, VSC dự kiến chào bán 187,2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10.000 đồng/cp, tỷ lệ 2:1, thu về khoảng 1.872 tỷ đồng. Trong đó, 883 tỷ đồng dùng trả nợ HDBank, 699 tỷ đồng trả nợ Eximbank Hải Phòng và 290 tỷ đồng góp vốn vào HAGSL để đóng mới tàu container. Đợt chào bán đi kèm 18,7 triệu cổ phiếu trả cổ tức năm 2025 (tỷ lệ 20:1), dự kiến thực hiện trong Q4/2026 – Q2/2027 sau khi được UBCKNN chấp thuận.
Thứ hai, HĐQT đã thông qua phương án phát hành tối đa 2.500 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ kỳ hạn 36 tháng trong Q4/2026, được bảo đảm bằng phần vốn góp tại HAGSL, nhằm cơ cấu lại nợ.
Thứ ba, từ tháng 9/2026, VSC đã thông qua phương án vay tối đa 2.200 tỷ đồng từ bốn công ty con để tái cơ cấu dòng tiền và bổ sung vốn lưu động.
Chúng tôi đánh giá nếu đợt chào bán hoàn tất và doanh nghiệp không vay thêm, tỷ lệ nợ vay/VCSH hợp nhất có thể giảm từ ~1,16 lần xuống ~0,75 lần và chi phí lãi vay tiết giảm ước khoảng 140 tỷ đồng. Tuy vậy, chúng tôi cũng lưu ý rủi ro (1) cổ phiếu bị pha loãng (2) thị giá VSC hiện chỉ cao hơn giá chào bán khoảng 25–30%; nếu cổ phiếu tiếp tục suy yếu, tỷ lệ thực hiện quyền có thể thấp hơn kỳ vọng, ảnh hưởng đến tiến độ tái cấu trúc vốn.

VSC

Công ty Cổ phần Container Việt Nam

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: VSC, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Giữ nhịp tăng trưởng

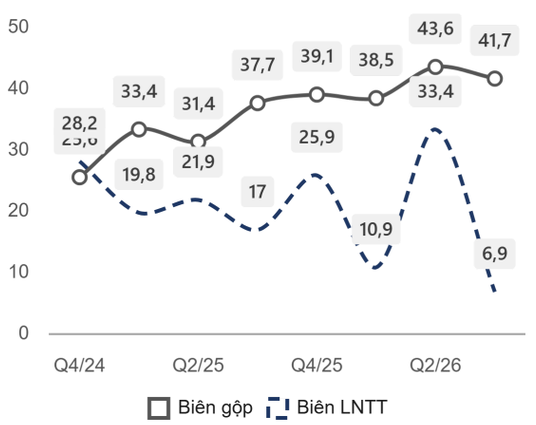
Q3/2026, VSC ghi nhận doanh thu thuần đạt 935 tỷ đồng (+11% YoY) và LNTT đạt 65 tỷ đồng (-55% YoY).

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 2.656 tỷ đồng (+14% YoY) và LNTT đạt 446 tỷ đồng (-2% YoY), lần lượt hoàn thành 82% và 60% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Mặc dù doanh thu tiếp tục tăng trưởng và thiết lập mức cao kỷ lục, sản lượng container thông qua hệ thống cảng của VSC đã ghi nhận quý tăng trưởng âm đầu tiên sau nhiều quý liên tiếp. Nguyên nhân chủ yếu đến từ điều kiện thời tiết bất lợi tại Trung Quốc, khiến lịch trình tàu đến Hải Phòng bị gián đoạn. Bên cạnh đó, tăng trưởng sản lượng còn chịu áp lực từ mức nền so sánh cao hơn, khi VSC đã bắt đầu phối hợp khai thác đội tàu HAH từ Q3/2025, qua đó không còn hưởng lợi từ nền thấp như trong nửa đầu năm 2026.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: VSC, DSC tổng hợp

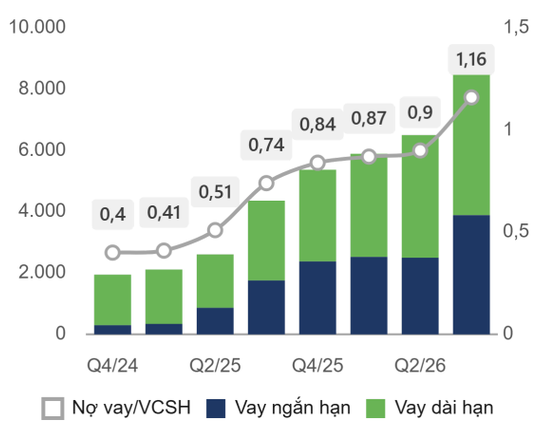
Biên lợi nhuận gộp duy trì

Trong Q3/2026, VSC tiếp tục duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức cao, đạt 42%, tăng 4 điểm % YoY. Kết quả này đến từ việc doanh nghiệp tiếp tục tối ưu hiệu quả sử dụng lao động, đồng thời hưởng lợi từ chi phí khấu hao giảm khi một số tài sản cố định đã hết khấu hao. DSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong Q4/2026 và xuyên suốt năm 2027, nhờ duy trì hiệu suất khai thác cao tại các cụm cảng hiện hữu.

Mặc dù biên lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì ở mức cao, biên LNTT của VSC lại giảm mạnh 10 điểm % YoY, xuống còn 7%, chủ yếu do áp lực gia tăng từ chi phí tài chính. Cụ thể, chi phí tài chính tăng 184% YoY, lên 291 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay đạt 161 tỷ đồng (+84% YoY), còn chi phí tài chính khác tăng lên 86 tỷ đồng, so với chỉ 4 tỷ đồng cùng kỳ. Bên cạnh đó, chi phí dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh cũng tăng từ 11 tỷ đồng lên 44 tỷ đồng, phản ánh việc gia tăng quy mô danh mục đầu tư chứng khoán trong quý.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH

tỷ VND, x



Nguồn: VSC, DSC tổng hợp

Tiếp tục mở rộng đòn bẩy

Tại thời điểm cuối Q3/2026, tổng dư nợ của VSC tiếp tục tăng lên mức kỷ lục 8.465 tỷ đồng, cao hơn 58% so với cuối năm 2025. Đáng chú ý, dư nợ vay gia tăng ở cả hai cấu phần ngắn hạn và dài hạn. Trong đó, dư nợ ngắn hạn đạt 3.889 tỷ đồng, tăng 1.391 tỷ đồng so với cuối Q2/2026, trong khi dư nợ dài hạn ghi nhận quý tăng thứ ba liên tiếp, lên 4.576 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng mức tăng mạnh của dư nợ ngắn hạn chủ yếu xuất phát từ nhu cầu vốn để mở rộng danh mục chứng khoán kinh doanh trong quý.

Nhìn chung, đà gia tăng dư nợ phản ánh nhu cầu huy động vốn lớn của VSC nhằm phục vụ đồng thời các khoản đầu tư tài chính, đầu tư bất động sản và kế hoạch mở rộng đội tàu trong năm.

Phương pháp định giá

So với báo cáo gần nhất, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng LNTT năm 2026 từ 656 tỷ đồng xuống 564 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lãi vay và các khoản chi phí tài chính khác cao hơn kỳ vọng. Năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 3.900 tỷ đồng (+5% YoY) và LNTT đạt 632 tỷ đồng (+12% YoY), dựa trên các giả định: (1) sản lượng container qua hệ thống cảng tăng trưởng 1 chữ số do cạnh tranh từ Lạch Huyện; (2) doanh thu từ HAGSL; (3) biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao 40%; (4) chi phí lãi vay đạt 643 tỷ đồng khi khoảng 1.582 tỷ đồng nợ được trả từ đợt chào bán; (5) không giả định lãi/lỗ từ đầu tư chứng khoán.

Sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) và so sánh P/E với tỷ trọng tương đương, mức giá mục tiêu năm 2027 của VSC là 17.200 đồng. Mức định giá này thấp hơn so với cập nhật gần nhất do chúng tôi (1) điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận năm 2026 và 2027 trước áp lực lãi vay tiếp tục gia tăng (2) điều chỉnh tăng WACC trong mô hình FCFF nhằm phản ánh mặt bằng lãi suất cao hơn trong trung hạn.

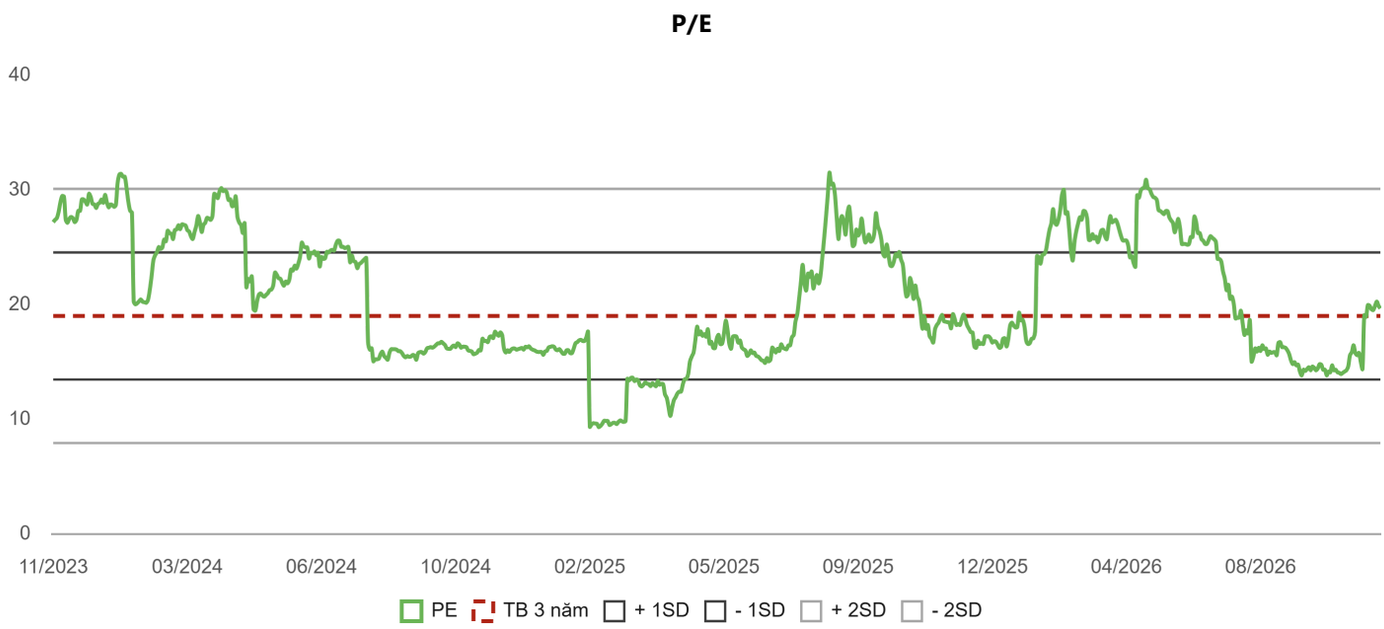
Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	16.718	50%	8.359
P/E	17.625	50%	8.813
Giá mục tiêu			**17.200**
Giá hiện tại			13.100
Upside			**31,3%**

Nguồn: DSC tổng hợp

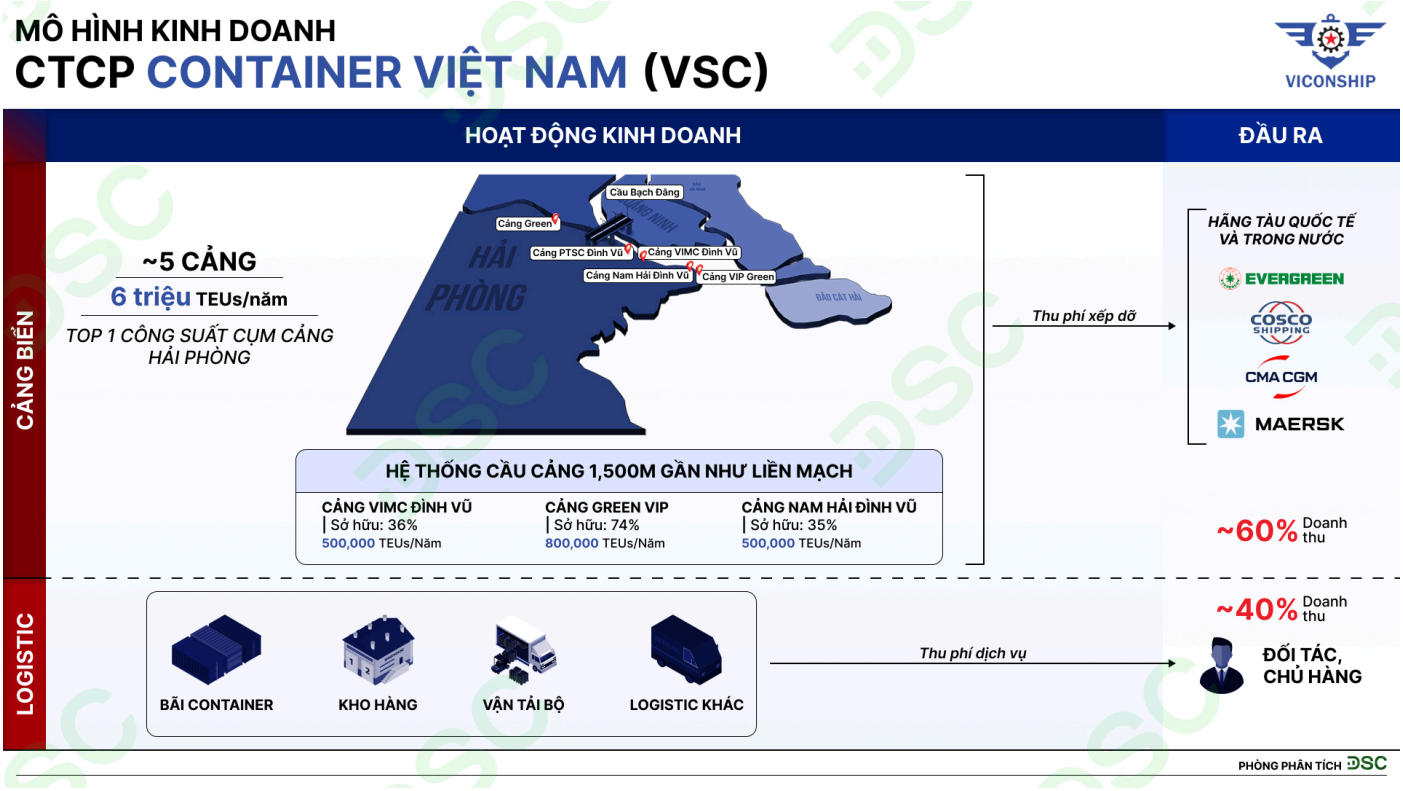
Bối cảnh định giá

Cổ phiếu VSC đã giảm khoảng 62% kể từ giữa tháng 8/2025 và hiện giao dịch quanh 13.550 đồng/cp. Chúng tôi cho rằng diễn biến giá đã phản ánh phần lớn các rủi ro về chi phí lãi vay và pha loãng cổ phiếu. Trong khi đó, hoạt động khai thác cảng vẫn duy trì tăng trưởng với biên lợi nhuận cải thiện, và đợt phát hành dự kiến giúp giảm đáng kể đòn bẩy tài chính từ năm 2027, tạo dư địa cho cổ phiếu được tái định giá. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VSC. Rủi ro chính đối với khuyến nghị là đợt phát hành chậm tiến độ và biến động của danh mục chứng khoán kinh doanh.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

VSC

Công ty Cổ phần Container Việt Nam

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 CHÊNH 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

Đào Đức Anh
Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn