

CTCP CONTAINER VIỆT NAM (HSX: VSC)

Công ty liên kết là động lực tăng trưởng về lợi nhuận

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- qoq	Q2-FY25	+/- yoy
Doanh thu thuần	861	861	0%	807	7%
Lợi nhuận sau thuế	186	13	1292%	116	60%
EBIT	288	100	187%	137	109%
Tỷ suất EBIT	33%	12%	22 pps	17%	16 pps

Nguồn: VSC, CTCK Rồng Việt

Cập nhật Q2-FY26: Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ công ty liên kết và hoàn nhập dự phòng hoạt động đầu tư chứng khoán

- Trong Q2-FY26, doanh thu và LNST-CĐM của VSC lần lượt đạt 861 tỷ đồng (+7% svck) và 186 tỷ đồng (+60% svck), khả quan hơn so với kỳ vọng của chúng tôi do lợi nhuận từ công ty liên kết là CTCP vận tải và xếp dỡ Hải An (HSX: HAH), CTCP vận tải biển Vinaship (UPCOM: VNA) cao hơn dự báo và hoàn nhập dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh.
- Tổng sản lượng thông qua của VSC đạt 344 nghìn TEU (+8% svck). Sản lượng thông qua cụm cảng VSC duy trì được mức tăng trưởng tương đương với cả khu vực, hàm ý VSC không bị sụt giảm về thị phần so với cùng kỳ khi có bốn bên cảng mới đi vào hoạt động tại Lạch Huyện bởi đội tàu của HAH bắt đầu khai thác tại cảng Nam Hải Đình Vũ từ Q3-FY25.
- Lãi từ công ty liên kết là 112 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 1 tỷ đồng). Lợi nhuận từ Hải An là 83 tỷ đồng và 20 tỷ đồng từ VNA. Trong Q2-FY26, VNA ghi nhận lợi nhuận bất thường trước thuế khi thanh lý tàu Vinaship Gold 46 tỷ đồng.
- VSC ghi nhận lỗ ròng là 76 tỷ đồng chi phí tài chính (+95% svck), mức lỗ này thấp hơn so với mức dự phóng lỗ ròng 110 tỷ đồng của chúng tôi do VSC hoàn nhập dự phòng chi phí đầu tư chứng khoán kinh doanh 44 tỷ đồng. Chi phí lãi vay tăng mạnh do tổng nợ vay của VSC gần 6.500 tỷ đồng (cao hơn 2,5x svck) để nhận chuyển nhượng vốn cổ phần tại Công ty TNHH Harbour City, mua hai tàu container Green Park & Green Time và xu hướng lãi suất tăng lên trong Q2-FY26.

Triển vọng Q3-FY26: Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận từ mức nền thấp của cùng kỳ

- Lũy kế hai tháng đầu Q3-FY26, sản lượng khu vực Hải Phòng đạt 1,4 triệu TEU (-2% svck) và qua các cảng của VSC đạt 230 nghìn TEU (-4% svck) do các lịch trình của các hãng tàu bị ảnh hưởng của bão Dolphin tại Trung Quốc. Ước tính sản lượng toàn hệ thống của VSC đạt 333 nghìn TEU (-3% svck).
- Dự phóng doanh thu xếp dỡ ước đạt 532 tỷ đồng với mức giá xếp dỡ bình quân khoảng 1,6 triệu VND/TEU, tương đương với mức giá trong 6T2026. Lĩnh vực xếp dỡ ước tính chiếm tỷ trọng 60% doanh thu thuần của VSC. Qua đó, dự phóng doanh thu thuần Q3-FY26 của VSC đạt 888 tỷ đồng (+5% svck).
- Các hợp đồng cho thuê tàu định hạn của HAH đã được ký dài hạn đến hết năm 2026. Qua đó, LNST-CĐM của HAH được dự phóng đạt 350 tỷ đồng cho Q3-FY26, và VSC ghi nhận lãi 80 tỷ đồng từ công ty liên kết, tương ứng với tỷ lệ sở hữu 22,3%. VNA dự kiến không còn đóng góp đáng kể vào lợi nhuận cho VSC do không còn phát sinh thu nhập bất thường.
- Dự phóng LNST-CĐM của VSC đạt 119 tỷ đồng (+50% svck). Lũy kế 12 tháng, EPS là 1.023 VND.

Quan điểm và khuyến nghị

LNST-CĐM được điều chỉnh tăng 46%/68% so với dự phóng cũ của năm 2026F/2027F, tương ứng đạt 383 tỷ đồng (+12% svck) và 476 tỷ đồng (+24% svck). Nhờ giá dịch vụ bình quân tăng đã giúp biên gộp được duy trì ở mức cao, đảm bảo bao phủ chi phí tài chính cho VSC. VSC đang ở mức định giá hấp dẫn với PE forward 2026 là 13,3x, thấp hơn 22% so với mức bình quân 5 năm quá khứ của cổ phiếu. Sử dụng phương pháp tổng các thành phần (SoTP), chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu VSC là **22.600 VNĐ/cổ phiếu**. Cổ tức tiền mặt dự kiến là **500 VNĐ/cổ phiếu**, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 78%, dựa trên giá đóng cửa ngày 05/10/2026.

MUA +78%

Giá thị trường (VND)	13.000
Giá mục tiêu (VND)	22.600

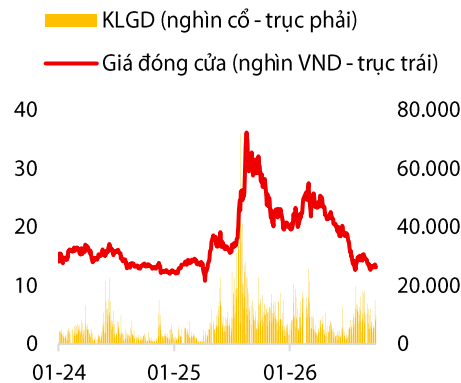
Dự kiến cổ tức tiền mặt 1 năm tới: 500 VND/cp

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.755
SLCPDLH (triệu CP)	374
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	9.115
Free Float (%)	95
Giá cao nhất 52 tuần	29.500
Giá thấp nhất 52 tuần	12.700
Beta	1,0

	FY2025	Hiện tại
EPS	911	917
Tăng trưởng EPS (%)	-22,3	-18,3
P/E	25,3	14,3
P/B	1,6	0,9
EV/EBITDA	13,2	9,8
ROE (%)	6,9	6,4

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP Quản lý quỹ Leadvisors	16,03
Khác	83,97
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	46,80

Cao Ngọc Quân

(084) 028 - 6299 2006 – Ext 2223

quan.cn@vdsc.com.vn

Cập nhật KQKD Q2-FY26: Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ công ty liên kết và hoàn nhập dự phòng hoạt động đầu tư chứng khoán

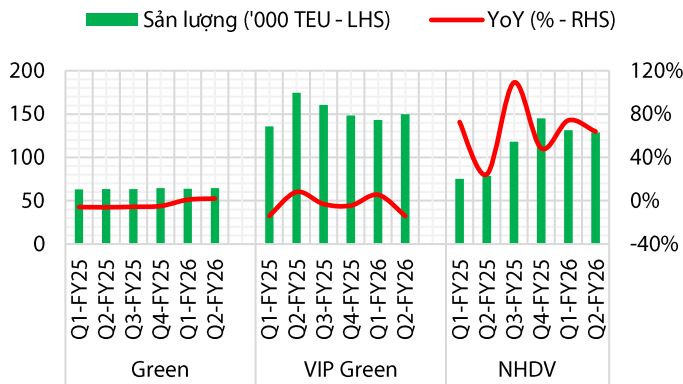
Trong Q2-FY26, doanh thu và LNST-CĐM của VSC lần lượt đạt 861 tỷ đồng (+7% svck) và 186 tỷ đồng (+60% svck), KQKD khả quan hơn so với kỳ vọng của chúng tôi (dự phóng doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 928 tỷ đồng và 114 tỷ đồng), do lợi nhuận từ công ty liên kết là HAH, VNA và hoàn nhập dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh.

Mức tăng trưởng doanh thu của VSC phù hợp với tốc độ tăng trưởng tổng sản lượng thông qua cụm cảng của VSC là 8% svck, tương ứng đạt 344 nghìn TEU.

Sản lượng thông qua cụm cảng VSC duy trì được mức tăng trưởng tương đương với cả khu vực, hàm ý VSC không bị sụt giảm về thị phần so với cùng kỳ khi có bốn bên cảng mới đi vào hoạt động tại Lạch Huyện bởi đội tàu của HAH bắt đầu khai thác tại cảng Nam Hải Đình Vũ từ Q3-FY25.

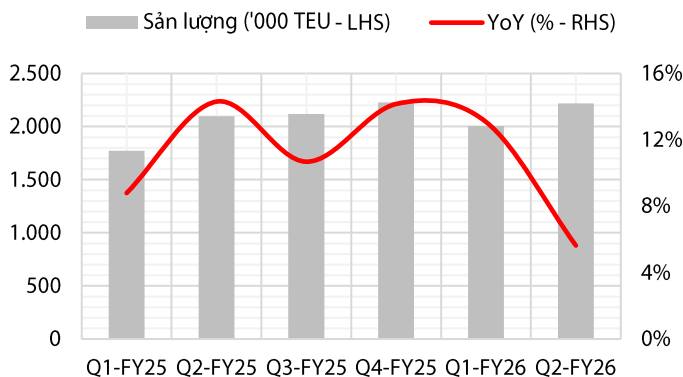
- **Hai cảng Green và VIP Green:** sản lượng lần lượt đạt 65 nghìn TEU (+1% svck) và 150 nghìn TEU (-14% svck). Mỗi tuần, tổng hai cảng phục vụ khoảng 12 – 13 lượt tàu cập cảng, nhiều hơn một lượt so với cùng kỳ. Hai cảng hoạt động ổn định từ lâu và tiếp tục duy trì trong Q2-FY26. Sản lượng cảng VIP Green giảm mạnh do mức nền cao của cùng kỳ (nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu sản xuất cao để xuất khẩu sớm tránh thuế đối ứng).
- **Nam Hải Đình Vũ:** đạt 129 nghìn TEU (+64% svck). Trung bình mỗi tuần có 9 lượt tàu cập cảng, tăng ba lượt so với cùng kỳ. Kể từ khi VSC trở thành cổ đông lớn tại HAH vào Q2-FY25, đội tàu của HAH đã dịch chuyển về cảng NHDV để khai thác nhờ mớn nước sâu hơn, vị trí thuận lợi khi nằm phía trước cầu Bạch Đằng và còn nhiều dư địa khai thác so với cảng Hải An.

Hình 1: Sản lượng container tại các cảng chính của VSC



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Sản lượng container thông qua khu vực Hải Phòng

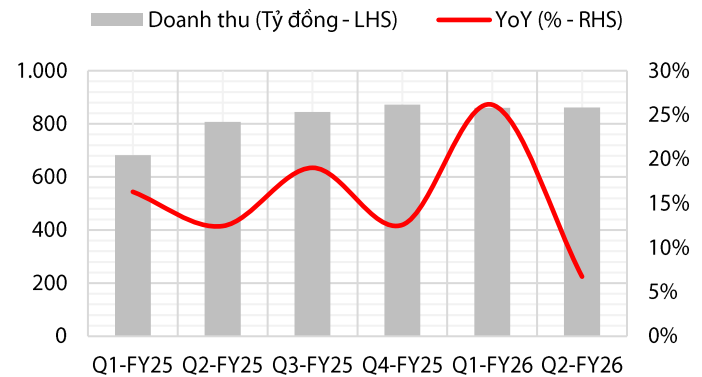


Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, CTCK Rồng Việt

Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết đạt 112 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 1 tỷ đồng): Ghi nhận lợi nhuận từ Hải An là 83 tỷ đồng và 20 tỷ đồng từ VNA. Trong Q2-FY26, VNA ghi nhận lợi nhuận bất thường trước thuế khi thanh lý tàu Vinaship Gold 46 tỷ đồng.

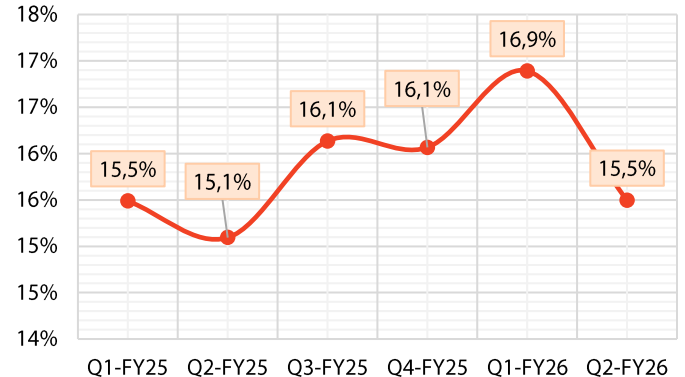
Lỗ ròng từ hoạt động tài chính: VSC ghi nhận lỗ ròng là 76 tỷ đồng chi phí tài chính (+95% svck) thấp hơn so với mức dự phóng lỗ ròng 110 tỷ đồng của chúng tôi do VSC hoàn nhập dự phòng chi phí đầu tư chứng khoán kinh doanh 44 tỷ đồng. Chi phí lãi vay tăng mạnh lên

Hình 2: Doanh thu của VSC



Nguồn: VSC, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Thị phần theo sản lượng của VSC tại Hải Phòng (%)



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, CTCK Rồng Việt

144 tỷ đồng (148% svck) do tổng nợ vay của VSC gần 6.500 tỷ đồng (cao hơn 2,5x svck) để nhận chuyển nhượng vốn cổ phần tại Công ty TNHH Harbour City, mua hai tàu container Green Park & Green Time và xu hướng lãi suất tăng lên trong Q2-FY26.

Lũy kế 6T2026, doanh thu thuần và LNST-CĐM lần lượt đạt 1.722 tỷ đồng (+16% svck) và 199 tỷ đồng (+1% svck), tương ứng hoàn thành 53%/51% kế hoạch năm và 49%/52% dự phóng.

Bảng 1: KQKD Q2-FY26

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-FY26	+/- svck	6T2026	+/- svck	% Kế hoạch 2026	% Dự phóng 2026
Sản lượng ('000 TEU)	344	8%	682	15%		53%
Green	65	2%	129	1%		59%
VIP Green	150	-14%	293	-6%		47%
Nam Hải Đình Vũ	129	64%	260	69%		59%
Doanh thu thuần	861	7%	1.722	16%	53%	49%
Xếp dỡ			1.080	39%		53%
Giá xếp dỡ bình quân (Triệu VND/TEU)			1,6	21%		
Ngoài xếp dỡ			641	-10%		44%
Giá vốn hàng bán	486	-12%	1.015	1%		47%
Lợi nhuận gộp	376	48%	707	47%		52%
Chi phí bán hàng và quản lý	125	16%	261	26%		50%
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết	112	N/A	184	N/A		50%
Doanh thu tài chính	31	-62%	72	-28%		78%
Chi phí tài chính	144	148%	323	295%		58%
LNTT	250	41%	381	22%	51%	57%
LNST-CĐM	186	60%	199	1%		52%

Nguồn: VSC, CTCK Rong Viet

Các chỉ tiêu tài chính của VSC trong Q2-FY26:

- Hiệu suất khai thác tại NHĐV được cải thiện từ mức 57% lên mức 94% (công suất thiết kế 550 nghìn TEU/năm, tương đương 138 nghìn TEU/quý) và phụ thu phí biến động nhiên liệu (đơn giá dịch vụ bình quân tăng 21% trong 1H2026) đã giúp biên lợi nhuận gộp mở rộng mạnh so với cùng kỳ và quý trước, đạt 44%.
- Chi phí BH&QLDN/doanh thu duy trì ổn định ở mức 14,5% (+1 pps svck).
- Do hoàn nhập chi phí dự phòng giảm giá chứng khoán và lãi từ công ty liên doanh, liên kết nên biên lợi nhuận ròng được mở rộng lên mức 21,6% (+7 pps svck).

Bảng 2: Chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	Q2-FY26	+/- svqt	+/- svck
Hiệu quả sinh lợi (%)			
Biên lợi nhuận gộp	43,6	5 pps	12 pps
Chi phí BH&QLDN/Doanh thu	14,5	-1 pps	1 pps
EBITDA/Doanh thu	50,6	27 pps	18 pps
EBIT/Doanh thu	33,4	22 pps	16 pps
TS lợi nhuận ròng	21,6	18 pps	7 pps

Nguồn: CTCK Rong Viet

Điều chỉnh dự phóng LNST của VSC trong giai đoạn 2026F – 2027F

Các thay đổi trọng yếu tác động đến thay đổi dự phóng cho năm 2026F – 2027F

Tăng lợi nhuận từ liên doanh, liên kết từ 117 tỷ đồng lên 365 tỷ đồng trong năm 2026:

- Kể từ Q4-FY25, HAH trở thành công ty liên kết của VSC. Chúng tôi dự phóng LNST-CĐM của HAH đạt 1.350 tỷ đồng năm 2026, đóng góp khoảng 301 tỷ đồng vào lợi nhuận VSC, tương ứng tỷ lệ sở hữu 22,3%.
- Nâng dự phóng đóng góp từ VNA từ 17 tỷ đồng lên 34 tỷ đồng, nhờ LNST-CĐM 1H2026 đạt 86 tỷ đồng sau thanh lý hai tàu Vinaship Pearl và Vinaship Gold, trong đó VSC được hưởng 34 tỷ đồng theo tỷ lệ sở hữu 40%. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của VNA không được hiệu quả và ghi nhận lỗ trong 1H2026. Do đó, chúng tôi cho rằng VSC không ghi nhận thêm đóng góp từ lợi nhuận từ VNA trong nửa cuối năm 2026.

Tăng chi phí lãi vay của VSC thêm 46%/23% cho năm 2026F/2027F: Trong Q2-FY26, VSC đầu tư hai tàu container là Green Park (cung tải 1.060 TEU) có giá trị 408 tỷ đồng và Green Time (cung tải 2.798 TEU) có giá trị 806 tỷ đồng. Tổng mức đầu tư cho hai tàu là 1.214 tỷ đồng, trong đó hợp đồng vốn vay là 710 tỷ đồng với lãi suất cố định 9 – 9,5% trong 12 tháng đầu tiên. Đồng thời, lãi suất vay ngắn hạn của VSC bình quân trên 10% trong năm 2026.

Tăng lợi ích cổ đông thiểu số: Điều chỉnh tăng 22%/20% so với dự phóng trước đó do Công ty con là CTCP cảng xanh VIP (HSX: VGR) (VSC sở hữu 54%) chưa thực hiện đầu tư cầu giàn RTG có tổng giá trị 615 tỷ đồng như kế hoạch cho năm 2025, do đó không ghi nhận chi phí khấu hao từ tài sản cố định mới trong năm 2026. LNST của VGR dự phóng đạt 444 tỷ đồng.

Qua đó, LNST-CĐM được điều chỉnh tăng 46%/48% so với dự phóng cũ của năm 2026F/2027F, tương ứng đạt 387 tỷ đồng (+14% svck) và 420 tỷ đồng (+8% svck).

Bảng 3: Dự phóng 2026F- 2027F

Đơn vị: Tỷ đồng	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		% Thay đổi Dự phóng mới so với cũ	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3.597	3.827	3.509	3.714	-2%	-3%
Giá vốn hàng bán	2.239	2.393	2.103	2.294	-6%	-4%
Lợi nhuận gộp	1.358	1.434	1.406	1.421	4%	-1%
Chi phí BH&QLDN	513	534	531	538	4%	1%
Doanh thu tài chính	91	83	93	81	2%	-2%
Chi phí tài chính	380	386	557	476	47%	23%
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết	117	118	338	307	228%	198%
Lợi ích cổ đông thiểu số	176	192	215	230	22%	20%
LNST-CĐM	263	283	387	420	47%	48%

Nguồn: CTCK Rong Viet

Dự phóng KQKD Q3-FY26
Bảng 4: Dự phóng KQKD Q3-FY26

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3-FY26	+/- svck	Giải định
Sản lượng ('000 TEU)	333	-3%	Lũy kế tháng 7-8/2026, sản lượng khu vực Hải Phòng đạt 1,4 triệu TEU (-2% svck) do các lịch trình của các hãng tàu bị ảnh hưởng của bão Dolphin tại Trung Quốc. Sản lượng qua cảng của VSC đạt 230 nghìn TEU (-4% svck). Ước tính sản lượng toàn hệ thống của VSC đạt 333 nghìn TEU (-3% svck).
Giá dịch vụ bình quân (triệu VND/TEU)	1,6	+18%	Giá dịch vụ xếp dỡ bình quân duy trì tương đương so với nửa đầu năm ở mức 1,6 triệu VND/TEU do Công ty tiếp tục duy trì thu phụ phí biến động nhiên liệu.
Doanh thu thuần	888	5%	Dựa trên sản lượng xếp dỡ và đơn giá bình quân, chúng tôi dự phóng doanh thu xếp dỡ ước đạt 532 tỷ đồng. Trong bối cảnh các lĩnh vực ngoài xếp dỡ không có biến động đáng kể, ước tính doanh thu xếp dỡ chiếm tỷ trọng 60% doanh thu thuần.
Giá vốn hàng bán	515	-2%	
Lợi nhuận gộp	373	17%	Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp tiếp tục được duy trì ở mức cao hơn 4 pps svck do giá dịch vụ tăng mạnh.
Chi phí BH&QLDN	129	-4%	Chúng tôi duy trì tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu thuần ở mức 15%, tương đương so với quý trước.
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	80	N/A	Các hợp đồng cho thuê tàu định hạn đã được ký dài hạn đến hết năm 2026. Qua đó, LNST-CĐM được dự phóng đạt 350 tỷ đồng cho Q3-FY26, và VSC ghi nhận lãi 80 tỷ đồng từ công ty liên kết, tương ứng với tỷ lệ sở hữu 22,3%.
Doanh thu tài chính	11	-83%	Ước tính doanh thu tài chính đạt 11 tỷ đồng (-83% svck). Mức độ sụt giảm mạnh do chúng tôi chỉ ước tính lãi tiền gửi và không dự báo lãi/lỗ thực hiện trong kỳ của hoạt động đầu tư chứng khoán kinh doanh.
Chi phí tài chính	145	41%	Ước tính chi phí lãi vay là 145 tỷ đồng (+41% svck) do quy mô nợ vay tăng 2,5 lần và lãi suất vay bình quân tăng khoảng 1 pps svck. Chúng tôi không dự báo lãi/lỗ ròng chi phí liên quan đến hoạt động đầu tư do tính biến động của thị trường chứng khoán.
LNTT	190	33%	
LNST-CĐM	119	50%	
Chỉ tiêu tài chính			
Biên gộp	42%	4 pps	Biên gộp có giảm nhẹ so với quý trước do sản lượng thông qua giảm, tuy nhiên vẫn cao hơn cùng kỳ 4 pps nhờ giá dịch vụ xếp dỡ tăng mạnh.
Chi phí QLDN/doanh thu thuần	15%	-1 pps	
Biên LNTT	21%	4 pps	
Biên LNST	13%	4 pps	

Nguồn: CTCK Rong Viet

Cập nhật định giá

So với báo cáo cập nhật KQKD Q1-FY26 (xem thêm báo cáo), chúng tôi giảm giá mục tiêu đối với cổ phiếu VSC từ **26.500 VND/cổ phiếu** xuống **22.600 VND/cổ phiếu**. Các yếu tố được điều chỉnh đến từ tăng chi phí đầu tư tài sản cố định (CAPEX) sau khi mua hai tàu mới, tăng quy mô nợ vay và điều chỉnh theo giá trị thị trường đối với Công ty liên doanh, liên kết. Cổ tức tiền mặt dự kiến là **500 VND/cổ phiếu**, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 78%, dựa trên giá đóng cửa ngày 05/10/2026.

Định giá hoạt động Cảng và Logistics – Công ty mẹ và các công ty con

Giá định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	14%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20%	Dòng tiền tự do ở hiện tại	10.125
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,4%	+ Tiền mặt và Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.250
Lãi suất phi rủi ro	4,4%	- Nợ vay	5.910
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	11%	- Lợi ích cổ đông thiểu số	1.187
Beta	1,0	Giá trị vốn chủ sở hữu	5.278
Exit EV/EBITDA	9,0x		

Bảng 5: Độ nhạy cho Giá trị hợp lý vốn cổ phần (Tỷ đồng)

		Exit EV/EBITDA				
		7	8	9	10	11
WACC	12%	11.956	14.146	16.335	18.525	20.714
	13%	11.010	13.099	15.187	17.276	19.364
	14%	10.111	12.104	14.097	16.090	18.083
	15%	9.256	11.159	13.062	14.964	16.867
	16%	8.443	10.260	12.077	13.894	15.712

Bảng 6: Tổng hợp định giá của VSC

			Định giá mới		Định giá cũ	
Tài sản	Phương pháp định giá	Tỷ lệ sở hữu của VSC	Giá trị VCSH	Giá trị đóng góp	Giá trị VCSH	Giá trị đóng góp
Công ty mẹ và công ty con			5.278	5.278	6.480	6.480
Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi	FCFF	100%	5.278	5.278	6.555	6.555
Công ty liên doanh, liên kết			13.129	3.161	13.198	3.382
CTCP vận tải biển Vinaship	Giá trị thị trường	40%	476	191	513	206
CTCP cảng VIMC Đình Vũ	Giá trị sổ sách	36%	979	352	966	348
CTCP VHL Logistics	Giá trị sổ sách	44%	33	15	33	15
CTCP Logistics cảng Đà Nẵng (DNL)	Giá trị thị trường	31%	77	24	122	38
CTCP vận tải và xếp dỡ Hải An (HAH)	EVEBITDA & PB	22%	11.563	2.579	11.563	2.775
Tài sản khác			0	0	0	0
CT TNHH MSC Việt Nam	Giá trị sổ sách	100%	0	0	0	0
Tổng giá trị				8.439		9.936
Số lượng CPLH (triệu CP)				374		374
Giá mục tiêu				22.600		26.500

Nguồn: CTCK Rong Viet

PHỤ LỤC

Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q2-FY26 của VSC

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- svqt	Q2-FY25	+/- svck
Doanh thu thuần	861	861	0%	807	7%
Giá vốn hàng bán	486	529	-8%	553	-12%
Lợi nhuận gộp	376	332	13%	254	48%
Chi phí bán hàng và quản lý	125	136	-8%	108	16%
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết	112	72	56%	-1	N/A
Doanh thu tài chính	31	42	-26%	81	-62%
Chi phí tài chính	144	216	-167%	58	-348%
LNTT	250	94	167%	177	41%
LNST-CĐM	186	13	1292%	116	60%

Nguồn: VSC, CTCK Rông Việt

Bảng 8: Phân tích chỉ số tài chính Q2-FY26 của VSC

Chỉ tiêu	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- svqt	Q2-FY25	+/- svck
Hiệu quả sinh lợi (%)					
Biên lợi nhuận gộp	43,6%	38,5%	5 pps	31%	12 pps
EBITDA/Doanh thu	50,6%	23,8%	27 pps	33%	18 pps
EBIT/Doanh thu	33,4%	11,7%	22 pps	17%	16 pps
TS lợi nhuận ròng	21,6%	1,6%	20 pps	14%	7 pps
Hiệu quả hoạt động (x)	14,5%	15,8%	-1 pps	13%	1 pps
Số ngày tồn kho	29,0%	10,9%	18 pps	22%	7 pps
Số ngày phải thu					
Số ngày phải trả	9,5	8,5	1,0	7,7	1,7
Đòn bẩy (%)	173,8	155,8	18,0	50,5	123,3
Tổng nợ vay/VCSH	21,7	18,8	2,9	18,6	3,1

Nguồn: VSC, CTCK Rông Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	2024A	2025A	2026F	2027F	BẢNG CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	2.788	3.206	3.509	3.714	Tiền	547	916	877	743
Giá vốn	1.944	2.065	2.103	2.294	Đầu tư ngắn hạn	806	1.337	1.361	1.585
Lãi gộp	843	1.141	1.406	1.421	Khoản phải thu	355	1.633	1.474	1.299
Chi phí bán hàng & QLDN	335	460	531	538	Hàng tồn kho	47	50	58	63
Thu nhập từ HĐTC	264	191	93	40	Tài sản ngắn hạn khác	56	66	72	76
Chi phí tài chính	167	275	557	476	Tài sản cố định hữu hình	1.352	1.338	2.337	2.064
Lợi nhuận khác	-25	34	-14	-15	Tài sản cố định vô hình	2.260	2.177	2.095	2.012
Lợi nhuận trước thuế	525	682	676	731	Đầu tư dài hạn	759	3.015	3.354	3.658
Thuế TNDN	90	156	73	81	Tài sản dài hạn khác	1.612	2.431	2.340	2.255
Lợi ích cổ đông thiểu số	98	185	215	230	Tổng tài sản	7.795	12.963	13.967	13.755
LNST-CĐM	336	341	387	420	Khoản phải trả	108	148	115	126
EBIT	456	609	815	875	Vay và nợ ngắn hạn	300	2.381	2.149	1.827
EBITDA	755	1.074	1.207	1.321	Vay và nợ dài hạn	1.650	2.992	4.005	3.682
					Vay và nợ khác	534	568	538	508
					Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
					Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Chỉ số tài chính	2024A	2025A	2026F	2027F	Tổng nợ	2.899	6.576	7.194	6.552
Tăng trưởng (%)					Vốn đầu tư của CSH	2.868	3.744	3.744	3.744
Doanh thu	27,8	15,0	9,5	5,9	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
LNTT và lãi vay	7,2	33,7	33,8	7,3	Lợi nhuận giữ lại	720	1.394	1.453	1.654
Lợi nhuận sau thuế	171,9	1,4	13,6	8,3	Thu nhập khác	934	277	389	389
Tổng tài sản	50,2	66,3	7,7	-1,5	Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	50,2	66,3	7,7	-1,5	Tổng vốn	4.521	5.415	5.586	5.787
Khả năng sinh lợi (%)					Lợi ích cổ đông thiểu số	375	972	1.187	1.417
LN gộp/Doanh thu	30,3	35,6	40,1	38,2					
LNTT và lãi vay/DoanhThu	16,4	19,0	23,2	23,6					
LNST/Doanh thu	12,1	10,6	11,0	11,3	Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
ROA	4,3	2,6	2,8	3,1	EPS (đồng)	1.172	911	1.035	1.121
ROE	7,4	6,3	6,9	7,3	P/E (x)	39,2	11,4	21,8	20,1
Hiệu quả hoạt động (ngày)					BV (đồng)	15.764	14.463	14.921	15.457
Số ngày phải thu	46,5	186,0	45,0	45,0	P/B (x)	1,3	1,0	1,5	1,5
Số ngày tồn kho	8,9	8,8	10,0	10,0	DPS (đồng/cp)	0	500	500	500
Số ngày phải trả	20,2	26,2	20,0	20,0	Tỷ suất cổ tức (%)	0	3,6	3,6	3,6
Khả năng thanh toán (lần)									
Hiện hành	2,5	1,3	1,4	1,6					
Nhanh	2,4	1,3	1,4	1,5					
Cấu trúc tài chính ()									
Tổng Nợ / VCSH	43,1	99,2	110,2	95,2					
Vay ngắn hạn/VCSH	6,6	44,0	38,5	31,6					
Tổng vay/VCSH	64,1	121,5	128,8	113,2					
					Lịch sử định giá	Giá	Khuyến nghị	Thời hạn	
					09/2025	24.000	QUAN SÁT	1 năm	
					07/2026	26.500	MUA	1 năm	
					10/2026	22.600	MUA	1 năm	

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vpsc.com.vn
🌐 www.vpsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

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 mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. 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 và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**