

CTCP CONTAINER VIỆT NAM (HOSE: VSC)
Nguyễn Thị Ngọc

Chuyên viên Phân tích cơ bản

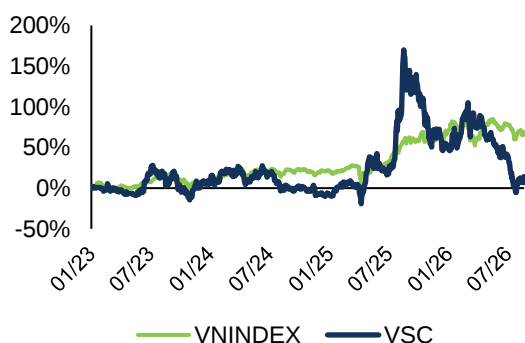
Email: Ngocnt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 5919

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu VSC và VNIndex

Thông tin giao dịch (18/09/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	13.350
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	36.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	12.300
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	347,37
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	347,37
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	9.806.690
% sở hữu nước ngoài	4,5%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	4.637
P/E trailing 12 tháng (lần)	18,3
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	731

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Container Việt Nam
Địa chỉ	Tòa nhà TD Group, khu đô thị mới ngã Năm Sân bay Cát Bi – Phường Ngô Quyền – TP. Hải Phòng
Doanh thu chính	Dịch vụ cảng biển, Logistic, dịch vụ hậu cần ngoài cảng
Chi phí chính	Chi phí thuê ngoài, nhân công, khấu hao
Lợi thế cạnh tranh	Nhà khai thác cảng biển lớn, hệ thống logistic khép kín
Rủi ro chính	Áp lực cạnh tranh tại cảng biển Hải Phòng, biến động lãi suất

 Giá hiện tại: **13.350**

 Giá mục tiêu: **22.100**

 Tăng/(giảm): **65%**
Khuyến nghị
MUA
ĐỘNG LỰC TỪ KHÉP KÍN CHUỖ CUNG ỨNG LOGISTIC

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VSC với giá mục tiêu là **22.100 VND/cp**, cao hơn **65%** so với giá đóng cửa ngày 18/09/2026 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- **Triển vọng ngắn hạn tích cực nhờ hợp tác với CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH).** Năm 2026, sản lượng bốc dỡ container tăng trưởng 17% YoY khi có nguồn hàng từ HAH chuyển sang khai thác. Ngoài ra, VSC bắt đầu hợp nhất mảng cho thuê tàu thông qua công ty con Hải An Green Shipping Lines, bổ sung ước tính ~190 tỷ VND doanh thu trong 2H2026.
- **Nâng cao hiệu suất khai thác cảng và tối ưu chi phí vận hành.** Năm 2026, biên lợi nhuận gộp ước đạt 41,3% (+5,7 đpt YoY) và tăng bình quân khoảng 1,2 đpt/năm tới năm 2030 (đạt 46,1%). Điều này xuất phát từ việc nâng cao hiệu suất khai thác cảng trung bình của VSC từ 84% (năm 2025) lên 95% (năm 2029), tới từ cải thiện cảng Nam Hải Đình Vũ và điều phối linh hoạt giữa các cảng, giúp tối ưu chi phí dịch vụ mua ngoài (chi phí liên quan đến bốc dỡ, lưu kho tại các cảng ngoài khi trùng lịch tàu).

RỦI RO ĐẦU TƯ:

- **Áp lực cạnh tranh tại khu vực cảng biển Hải Phòng gia tăng khi cung vượt cầu** do tổng công suất tăng thêm 3,95 triệu Teu (tương đương +47,9% CSTK), bao gồm 3,3 triệu Teu ở Lạch Huyện và 0,65 triệu Teu ở cảng Nam Đình Vũ 3 từ năm 2025 làm trầm trọng tình trạng dư cung và khiến các cảng của VSC bị cạnh tranh gay gắt.
- **Biến động lãi suất tác động đến chi phí lãi vay.** Tính đến hết Q2/2026, nợ vay của VSC đạt 6.503 tỷ VND (tỷ lệ nợ vay/VCSH 89,6% cao nhất trong nhóm DN cảng biển niêm yết). Chúng tôi ước tính lãi vay tăng 1 đpt sẽ gia tăng chi phí lãi vay thêm 65 tỷ VND và giảm ~9% lợi nhuận sau thuế của VSC.

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2026 VÀ 1H2026

Trong 1H2026, VSC ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.722 tỷ VND (+15,6% YoY & 53% KH) và lợi nhuận trước thuế đạt 380,9 tỷ VND (+22,1%YoY & 50,8% KH). Động lực tăng trưởng doanh thu đến từ sản lượng khai thác hàng container duy trì tăng trưởng, trong đó sản lượng thông qua cảng Nam Hải Đình Vũ tăng trưởng tích cực nhờ nguồn hàng từ HAH chuyển sang, cùng với kim ngạch xuất nhập khẩu miền Bắc khả quan (khu vực Hải Phòng giữ vai trò cửa ngõ cho hoạt động xuất nhập khẩu của miền Bắc). Trong khi đó, đà tăng lợi nhuận được thúc đẩy nhờ ghi nhận khoản thu nhập tài chính 184 tỷ VND từ các công ty liên doanh liên kết (đặc biệt là khoản từ đầu tư vào HAH) dù chi phí tài chính gia tăng mạnh.

Sự đóng góp về mặt tài chính này là kết quả từ việc đầu tư vào HAH, VSC đã nâng tỷ lệ sở hữu của Công ty cổ phần Vận tải và xếp dỡ Hải An (HAH) lên 22,3% với số tiền đầu tư là 2.496 tỷ VND, qua đó chính thức chuyển HAH thành công ty liên kết. Việc nâng tỷ lệ sở hữu không chỉ giúp VSC gia tăng nguồn thu tài chính tức thời mà còn tăng cường khả năng phối hợp giữa hoạt động khai thác cảng và vận tải container bằng đường biển. Sự hợp tác này được kỳ vọng sẽ tối ưu hóa chuỗi dịch vụ từ cảng đến vận chuyển, củng cố vị thế của VSC trong bối cảnh cạnh tranh tại khu vực Hải Phòng ngày càng gia tăng.

Bảng 2: Kết quả kinh doanh 1H2026 của VSC (Đvt: Tỷ VND)

	Q2/2026	%YoY	1H2026	%YoY	%KH	Diễn giải 1H2026
Doanh thu thuần	861,2	6,7%	1.722	15,6%	53,0%	Doanh thu tăng 15,6% YoY, chủ yếu nhờ:
<i>Bốc dỡ container</i>	394	+6,2%	787	+15%		(1) Sản lượng bốc dỡ container duy trì tăng trưởng với sản lượng thông qua cảng Nam Hải Đình Vũ tăng trưởng tích cực được hỗ trợ bởi sự hợp tác với đội tàu của HAH; và
<i>Dịch vụ ngoài cảng (chuyển tiếp, Lưu bãi & chạy lạch ...)</i>	405	-7,1%	872	+8,5%		(2) Dịch vụ ngoài cảng tăng nhờ nhu cầu logistics gia tăng theo đà tăng trưởng xuất nhập khẩu tại khu vực miền Bắc.
<i>Cho thuê tàu</i>	62		62			
Lợi nhuận gộp	375,7	48,1%	707,2	47%		Biên lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu từ gia tăng hiệu suất khai thác, tối ưu chi phí dịch vụ mua ngoài.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	43,6%	+12,2 đpt	41,1%	+8,8 đpt		
<i>Chi phí bán hàng</i>	77,9	47,5%	159,3	65,4%		Tỷ lệ chi phí bán hàng/DTT tăng chủ yếu do đầu tư thêm vào việc quảng bá thương hiệu, đẩy mạnh tiếp thị và trả phí hoa hồng cho các hãng tàu trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt tại khu vực sông Cấm.
<i>Chi phí bán hàng/DTT</i>	9,0%	+2,5 đpt	9,3%	+2,8 đpt		
<i>Chi phí quản lý DN</i>	47,2	-14,5%	102	-8,8%		
<i>Chi phí quản lý DN/DTT</i>	5,5%	-1,3 đpt	5,9%	-1,6 đpt		
Lợi nhuận từ HĐKD	286,8	71,1%	380,1	30,5%		
<i>Doanh thu tài chính</i>	30,7	-62,3%	72,4	-28,2%		Doanh thu tài chính giảm chủ yếu do lợi nhuận từ đầu tư chứng khoán suy giảm.

Chi phí tài chính	106,9	84%	322,7	295%	Chi phí lãi vay tăng do doanh nghiệp gia tăng vay nợ dài hạn để phục vụ hoạt động đầu tư. Tính đến cuối Q2/2026, tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt ~90%, trong đó nợ vay ngắn hạn đạt 2.498 tỷ VND và nợ vay dài hạn đạt 4.005 tỷ VND. Một số món vay chuyển từ lãi cố định 7% trong thời gian đầu sang cơ chế lãi suất thả nổi của ngân hàng.
Chi phí lãi vay	144	188%	265	209%	
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh liên kết	112,5		184,4		Khoản đầu tư công ty liên doanh liên kết mang về mức lãi 184,4 tỷ VND (so với khoản lỗ 1,3 tỷ VND trong 1H2025). Trong đó, HAH chiếm tới 76% khoản đầu tư này.
Lợi nhuận trước thuế	287,3	62,4%	380,9	22,1%	50,8%
Lợi nhuận sau thuế	244	64,1%	313,6	20,6%	
Biên LNST	28,3%	+9,9 đpt	18,2%	+0,7 đpt	

Nguồn: VSC, FPTS tổng hợp

II. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2H2026 và NĂM 2026

Chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của VSC tiếp tục tăng trưởng trong 2H2026 và cả năm 2026. Trong đó, doanh thu dự kiến tiếp tục tăng trưởng nhờ ghi nhận thêm doanh thu từ mảng cho thuê tàu; lợi nhuận trước thuế ước tính tăng 26,9% nhờ ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết, dù chi phí tài chính tăng mạnh lên mức ~370 tỷ VND (+40,2% YoY).

Bảng 2: Dự kiến kết quả kinh doanh của VSC duy trì ảm đạm trong 2H2026 và cả năm 2026

	2H2026	%YoY	2026	%YoY	Diễn giải 2H2026
Doanh thu thuần	2.157	+25,7	3.879	+21%	Doanh thu 2H2026 kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng chủ yếu nhờ: (1) Mảng bốc dỡ container tăng trưởng từ sản lượng bốc dỡ container tăng khi cảng Nam Hải Đình Vũ vận hành với hiệu suất cao hơn nhờ sự hợp tác với đội tàu của HAH; và (2) Ghi nhận doanh thu từ hoạt động cho thuê tàu ước đạt ~ 190 tỷ VND. (3) Dịch vụ ngoài cảng kỳ vọng tăng trưởng nhờ nhu cầu logistics gia tăng theo đà tăng trưởng xuất nhập khẩu tại khu vực miền Bắc.
Bốc dỡ container	971		1.758	+19,3%	
Dịch vụ ngoài cảng (chuyển tiếp, Lưu bãi & chạy lạnh ...)	998		1.871	+8%	
Cho thuê tàu	188		250		
Lợi nhuận gộp	841	+27,5%	1.548	+25,7%	Biên lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu từ việc hiệu suất của VSC được cải

<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	39%	+0,6 đpt	39,9%	+3,9 đpt	thiện và chi phí tối ưu hơn nhờ giảm chi phí thuê ngoài, giảm khấu hao.
Chi phí bán hàng	170	+15,1%	329	+35%	Tỷ lệ chi phí bán hàng/DTT duy trì ở mức cao do doanh nghiệp đẩy mạnh việc quảng bá thương hiệu, tiếp thị và trả phí hoa hồng cho các hãng tàu trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt tại khu vực sông Cấm.
<i>Chi phí bán hàng/DTT</i>	8%	-0,7 đpt	8,5%	+0,9 đpt	
Chi phí quản lý DN	132	+26,2%	234	+8,3%	Tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/DTT duy trì ở mức 6%.
<i>Chi phí quản lý DN/DTT</i>	6%		6%		
Lợi nhuận từ HĐKD	605	+69,8%	985	+52,1%	
Doanh thu tài chính	121,6	+34,8%	194	+1,6%	
Chi phí tài chính	370	+40,2%	693	+100%	Chi phí lãi vay tăng do gia tăng mạnh dư nợ vay để phục vụ hoạt động đầu tư và nhiều khoản vay hết thời gian ưu đãi lãi vay.
<i>Chi phí lãi vay</i>	346	+83,3%	611	+122,6%	
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh liên kết	181	+47,1%	365	+200%	Đóng góp lớn từ phần lợi nhuận ghi nhận từ HAH.
Lợi nhuận trước thuế	469	+26,9%	850	+24,7%	
Lợi nhuận sau thuế	367	38,4%	681	+29,6%	
<i>Biên LNST</i>	17%	+1,5 đpt	17,6%	+1,4 đpt	

Nguồn: FPTTS dự phóng

TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Triển vọng ngắn hạn: Kết quả kinh doanh cốt lõi cải thiện nhưng chịu áp lực từ chi phí tài chính

Doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của VSC năm 2026 dự phóng đạt 3.879 tỷ VND (+21% YoY) và 850 tỷ VND (+24,7% YoY), thay đổi lần lượt +15% và -7,2% so với [Báo cáo cập nhật định giá VSC ngày 13/11/2025](#).

Doanh thu mảng cảng dự kiến tăng trưởng nhờ hiệu suất khai thác được cải thiện, với nguồn hàng mới từ đội tàu HAH và lượng hàng dư thừa dịch chuyển cảng Hải An sang. Động lực chính chủ yếu đến từ nhóm cảng hạ nguồn (Vip Green và Nam Hải Đình Vũ) nhờ dự án nâng cấp luồng hàng hải hoàn thành vào T6/2026. Việc đưa độ sâu luồng lên -8,5m giúp hai cảng này tăng khả năng đón tàu giảm tải lên đến 55.000 DWT một cách an toàn. Điều này không chỉ cải thiện năng lực cạnh tranh, giảm thiểu hạn chế tải, và giúp giữ chân các khách hàng hiện hữu khi đáp ứng được độ sâu luồng lạch trong bối cảnh theo xu hướng tàu trọng tải lớn ngày càng phổ biến.

Bên cạnh đó, doanh thu mảng dịch vụ logistic ngoài cảng nhìn chung không thay đổi so với giả định cũ của chúng tôi với dự phóng mảng Logistic và Depot có mức tăng trưởng lần lượt là 4% và 9% trong giai đoạn 2026 - 2030F.

Ngoài ra, VSC bắt đầu ghi nhận thêm nguồn doanh thu mới từ mảng cho thuê tàu thông qua việc hợp nhất báo cáo tài chính của công ty con Hải An Green Shipping Lines (nơi VSC nắm giữ 60% cổ phần). Chúng tôi ước tính doanh thu cho thuê tàu đạt ~190 tỷ VND trong 2H2026.

Biên lợi nhuận gộp năm 2026 ước đạt 41,3% (+5,7 đpt YoY) cao hơn đpt so với giả định cũ chủ yếu nhờ hiệu suất khai thác cảng được cải thiện nhanh hơn dự kiến và chi phí khấu hao giảm. Điều này giúp lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục được cải thiện. Tuy nhiên, **chi phí lãi vay năm 2026 dự phóng đạt 611 tỷ VND (+122% YoY) cao hơn so với giả định cũ** do dư nợ vay tiếp tục gia tăng, qua đó tạo áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận trong ngắn hạn.

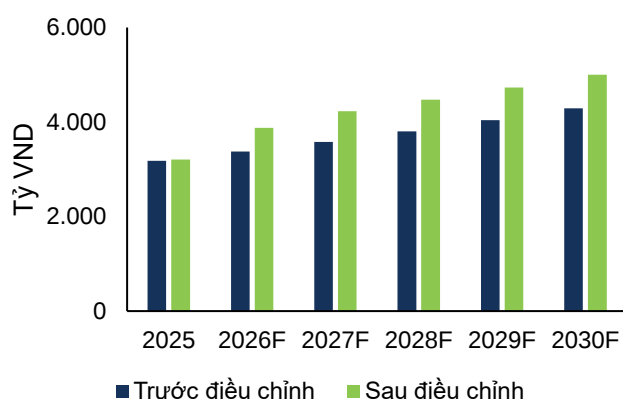
2. Triển vọng dài hạn: Khả quan nhờ hợp tác với HAH và mở rộng mảng vận tải biển

Chúng tôi duy trì đánh giá khả quan về triển vọng dài hạn của VSC, nhất quán với [Báo cáo cập nhật định giá ngày 13/11/2025](#). Trong dài hạn, động lực tăng trưởng được kỳ vọng đến từ sự kết hợp giữa hợp tác với HAH và mở rộng mảng vận tải biển, qua đó từng bước đa dạng hóa nguồn tăng trưởng ngoài hoạt động khai thác cảng. Hợp tác với HAH được kỳ vọng hỗ trợ VSC gia tăng nguồn hàng qua hệ thống cảng, đồng thời tạo điều kiện mở rộng các dịch vụ logistics liên quan.

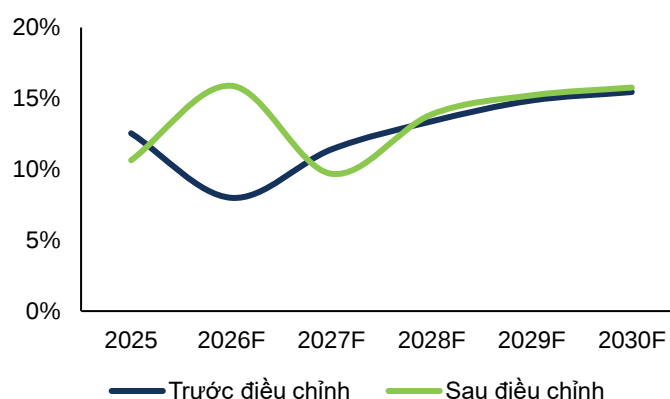
Trong khi đó, mảng bốc dỡ container dự kiến tăng trưởng chậm lại ở mức khoảng 5,0%/năm do cạnh tranh ngày càng gia tăng tại khu vực Hải Phòng, khi nguồn cung cảng mới tiếp tục được đưa vào khai thác. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự mở rộng của mảng vận tải biển cùng đóng góp ngày càng lớn từ hoạt động hợp tác với HAH sẽ bù đắp phần nào mức tăng trưởng chậm lại của mảng cảng, qua đó duy trì triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của VSC trong dài hạn.

Theo đó, tốc độ tăng trưởng doanh thu dự phóng giai đoạn 2026F – 2030F đạt 6,6%/năm, cao hơn 0,5 đpt so với giả định cũ do ghi nhận thêm doanh thu từ mảng cho thuê tàu. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế bình quân giai đoạn 2026F – 2030F tăng 1,5 đpt (đạt 14,1%) so với giả định cũ nhờ ghi nhận thêm lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết, bù đắp tác động từ chi phí lãi vay thực tế cao hơn dự kiến.

Biểu đồ: Doanh thu dự phóng tăng nhanh hơn nhờ ghi nhận thêm doanh thu từ cho thuê tàu



Biểu đồ: Biên lợi nhuận sau thuế tăng trong ngắn hạn nhờ ghi nhận lãi từ công ty liên doanh liên kết



Nguồn: PHP, FPTTS dự phóng

III. RỦI RO ĐẦU TƯ

1. Áp lực cạnh tranh tại khu vực cảng biển Hải Phòng gia tăng khi cung vượt cầu

Từ năm 2025, tổng công suất hệ thống cảng biển Hải Phòng tăng thêm 3,95 triệu Teu (+17,9%) tạo áp lực cạnh tranh trực tiếp lên hệ thống cảng sông của VSC. Trong đó, phần lớn nguồn cung mới này đến từ các cảng nước sâu tại Lạch Huyện (3,3 triệu Teu) và cảng Nam Đình Vũ GĐ3 (0,65 triệu Teu). Đây là những cảng có lợi thế về vị trí gần cửa biển và có khả năng đón tàu lớn khai thác các tuyến dịch vụ quốc tế trực tiếp. Điều này có thể thúc đẩy sự dịch chuyển nguồn hàng từ cảng sông sang cảng nước sâu, qua đó sẽ khiến tình hình cạnh tranh của VSC càng trở nên gay gắt hơn.

2. Biến động chi phí lãi vay dưới áp lực đòn bẩy tài chính cao

Tính đến hết Q2/2026, VSC là doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính ở mức cao nhất trong nhóm cảng biển, với tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 89,6% và dư nợ vay đạt 6.503 tỷ VND. Mức nợ cao này khiến kết quả kinh doanh của VSC trở nên nhạy cảm với biến động lãi suất. Chúng tôi ước tính, lãi suất tăng 1 đpt sẽ làm gia tăng chi phí tài chính thêm 65 tỷ VND mỗi năm (tương đương giảm ~9% LNST của doanh nghiệp). Qua đó tạo áp lực đáng kể lên lợi nhuận trong bối cảnh doanh nghiệp đang duy trì mức nợ vay cao để tài trợ cho hoạt động đầu tư và mở rộng.

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VSC với giá mục tiêu **22.100 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **65%** so với giá đóng cửa ngày 18/09/2026. Mức định giá này tương đương với mức tại [T11/2025](#). Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF). Nhìn chung, VSC có triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong trung và dài hạn với động lực chính đến từ sự hợp tác với HAH. Dù vậy, cần lưu ý áp lực chi phí tài chính lớn có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận ròng trong ngắn hạn.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS nắm giữ 0 cổ phiếu VSC, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446 Fax: (84.24) 3 773 9058	ĐT: 19006446 Fax: (84.28) 6 291 0607	ĐT: 19006446 Fax: (84.236) 3553 888