

Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2025

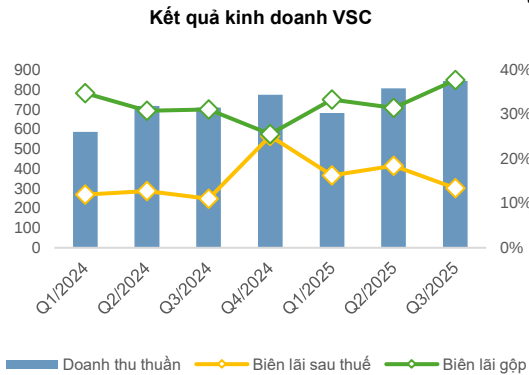
CTCP CONTAINER VIỆT NAM (HOSE: VSC)

Ngày 05/12/2025



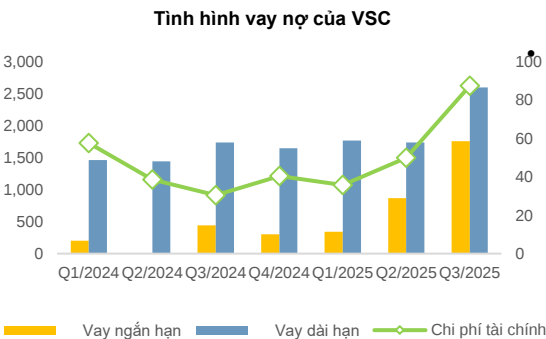
CTCP CONTAINER VIỆT NAM (HOSE: VSC)

BIÊN LÃI SAU THUẾ SỤT GIẢM DO TĂNG CHI PHÍ LÃI VAY

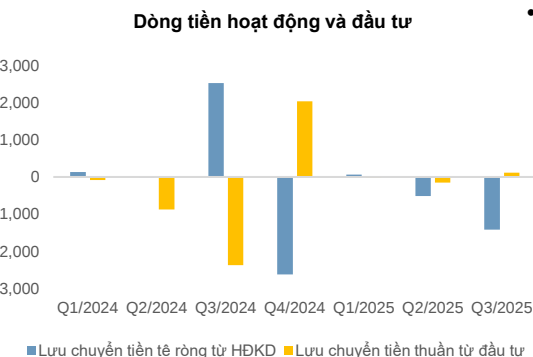


- **Doanh thu thuần** Q3/2025 của VSC tăng khả quan 19.03% svck, lên mức 844.2 tỷ đồng nhờ (1) sản lượng thông qua tại các cảng VSC vẫn khả quan theo tình hình chung của ngành và (2) doanh nghiệp gia tăng giá cước dịch vụ tại các cảng khai thác. Cụ thể, sản lượng container thông qua cảng Nam Hải Đình Vũ tăng mạnh 109% svck, cảng Green và Green VIP giảm nhẹ lần lượt 3% và 6% svck. Giá xếp dỡ nội địa được điều chỉnh tăng 10%, góp phần củng cố doanh thu và biên lãi gộp. Biên lãi gộp và biên lãi sau thuế diễn biến trái chiều, trong khi biên lãi gộp tăng 6.3% svqt, 6.6% svck lên mức 37.7%, biên lãi sau thuế giảm 5.0% svqt xuống mức 13.4% do chi phí lãi vay tăng mạnh 75.2% svqt và chi phí bán hàng tăng cao 53% svqt khi doanh nghiệp đẩy mạnh chi phí hoa hồng nhằm tăng cạnh tranh.

- **Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần đạt mức 2,333.2 tỷ đồng, tăng 15.9% svck**, tương đương 83% kế hoạch doanh thu đề ra. Lãi trước thuế đạt 455.6 tỷ đồng, tăng mạnh 48.7% svck, tương đương 36.4% mức kế hoạch lợi nhuận mới nhất sau khi điều chỉnh.



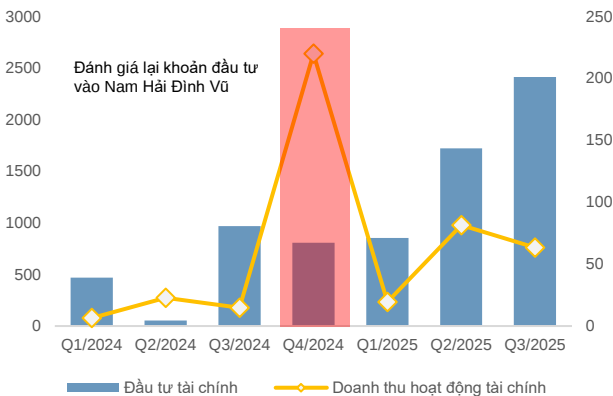
- **Mở rộng mảng kinh doanh bất động sản.** Mới đây, VSC thông qua chủ trương nhận chuyển nhượng 65% phần vốn góp tại Công ty TNHH Harbour City để làm dự án khu đô thị mới tại Ngã 5 sân bay Cát Bi thuộc TP. Hải Phòng với diện tích đất là 6,000 m2. Việc triển khai hoạt động kinh doanh bất động sản có thể giúp VSC nới rộng biên lợi nhuận trong tương lai, song mang lại rủi ro tiềm tàng về vốn khi tỷ lệ tổng nợ vay/VCSH của VSC hiện tăng cao lên mức 74%, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh yếu và doanh nghiệp có tham vọng tham gia vận tải biển.



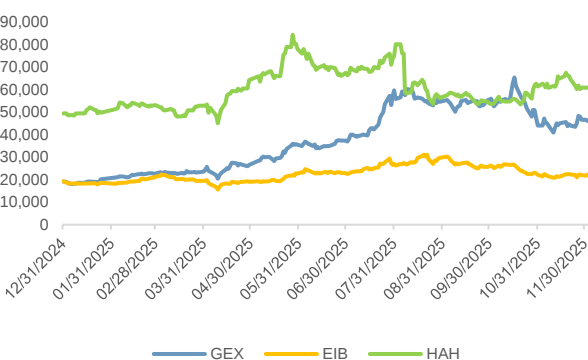
- **Lấn sân sang mảng vận tải biển.** Sau khi liên tục gia tăng sở hữu HAH lên mức 15.31% nhằm đảm bảo tính cạnh tranh trong khu vực, doanh nghiệp tiếp tục hợp tác với HAH để thành lập công ty TNHH Hải An Green Shipping Lines với vốn điều lệ 1,000 tỷ đồng, trong đó VSC góp 60% - 600 tỷ đồng. Doanh nghiệp liên doanh được thành lập với mục đích đóng tàu vận tải cỡ lớn ~7000 TEUs, mở rộng khai thác các tuyến vận tải quốc tế. Theo chúng tôi, việc mở rộng sang lĩnh vực vận tải của VSC là hợp lý trong bối cảnh hiện tại khi (1) cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp khai thác cảng tại khu vực sông Cấm, Hải Phòng, (2) dư địa phát triển ngành vận tải biển của các doanh nghiệp nội địa vẫn còn lớn, đặc biệt khi biết nâng cao năng lực để hướng ra thị trường quốc tế, (3) tăng nhu cầu tàu vận tải có tải trọng lớn nhằm tối ưu

CTCP CONTAINER VIỆT NAM (HOSE: VSC)

Đầu tư tài chính ngắn hạn



Diễn biến giá cổ phiếu VSC đầu tư



chi phí cho các hãng tàu. Tuy nhiên, do hai bên doanh nghiệp chưa công bố kế hoạch chi tiết, chúng tôi sẽ chưa đưa mảng kinh doanh bất động sản và vận tải của VSC vào mô hình định giá.

- **Nợ vay tăng mạnh**, Tính đến Q3/2025, tổng nợ vay của VSC ghi nhận tăng mạnh lên mức 4,362.84 tỷ đồng. Trong đó, nợ vay ngắn hạn tăng 102.8% svqt, nợ dài hạn tăng 49.6% svqt nhằm (1) đảm bảo vốn lưu động khi doanh nghiệp có xu hướng tăng đầu tư chứng khoán ngắn hạn và các khoản chi phí quản lý, bán hàng trong nửa đầu năm trong khi dòng tiền hoạt động kinh doanh âm và (2) phục vụ cho việc mở rộng kinh doanh bất động sản, phát triển vận tải biển. Tuy nhiên, việc tăng mạnh đột ngột nợ vay khiến chi phí tài chính tăng cao, làm xói mòn biên lãi trước thuế của VSC.
- Việc gia tăng đầu tư chứng khoán ngắn hạn (HAH, EIB, GEX) giúp doanh thu tài chính tăng lên trong giai đoạn thị trường chứng khoán tăng trưởng tích cực, song cũng mang lại nhiều rủi ro giảm giá, khiến lợi nhuận của VSC bị ảnh hưởng đáng kể.

Triển vọng Q4/2025 và 2026:

- Nhu cầu nội Á vẫn khả quan là một trong những yếu tố nền tảng đảm bảo doanh thu của VSC trong quý cuối năm 2025, đặc biệt trong giai đoạn mùa lễ hội cuối năm.
- Hợp tác với HAH – mối quan hệ hai bên cùng có lợi: Với lượng tàu đang được mở rộng mạnh mẽ trong khi cảng Hải An còn nhiều hạn chế về vị trí và công suất khai thác, việc hợp tác với HAH giúp VSC đảm bảo được sản lượng khai thác tại các cảng chiến lược. Ngoài ra, việc đầu tư mở rộng vào mảng vận tải cũng mở ra nhiều cơ hội tăng trưởng cho VSC trong dài hạn khi dự báo tăng trưởng ngành trên thị trường quốc tế vẫn rộng mở khi được dự báo tăng trưởng CAGR đạt 5.3% toàn cầu trong giai đoạn 2025 - 2030, trong đó Châu Á – Thái Bình Dương có sức tăng trưởng mạnh nhất.

Rủi ro:

- Gia tăng áp lực cạnh tranh khi Nam Đình Vũ đi vào khai thác trong Q4/2025
- Biến động từ thị trường chứng khoán có thể khiến lợi nhuận của VSC bị ảnh hưởng tiêu cực
- Rủi ro địa chính trị, chiến tranh thương mại làm ảnh hưởng tới cung cầu ngành vận tải và khai thác cảng biển

CTCP CONTAINER VIỆT NAM (HOSE: VSC)

Dựa trên kết quả kinh doanh 3Q2025, chúng tôi quyết định điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh và định giá cổ phiếu theo bảng sau:

Chi tiêu	2023	2024	2025 F	2026 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	2,181	2,788	3,154	3,218	Doanh thu thuần dự kiến tăng khả quan nhờ nhu cầu vận duy trì tích cực trong khu vực cảng Hải Phòng khi dòng chảy thương mại dịch chuyển từ Trung Quốc sang Việt Nam, và kỳ vọng việc hợp tác với HAH sẽ đảm bảo hiệu suất khai thác cảng của VSC trong ngắn và trung hạn
Giá vốn hàng bán	(1,527)	(1,944)	(2,108)	(2,221)	
Lợi nhuận gộp	654	843	1,046	997	
Chi phí bán hàng	(94)	(153)	(227)	(177)	
Chi phí QLDN	(133)	(183)	(218)	(209)	
Lợi nhuận sau thuế	199	435	462	464	
Tổng tài sản	5,191	7,795	9,540	9,352	
Tổng nợ	1,897	2,899	4,204	3,553	
Vốn chủ sở hữu	3,294	4,896	5,336	5,799	
Tăng trưởng doanh thu	8.6%	27.8%	13.1%	2.0%	
Biên lợi nhuận gộp	30.0%	30.3%	33.2%	31.0%	Biên lãi gộp dự kiến tăng khả quan trong năm 2025 do doanh nghiệp đã hai lần tăng phí xếp dỡ hàng hóa tại các cảng khai thác của VSC, đồng thời tiết giảm nhẹ chi phí giá vốn
Biên lợi nhuận sau thuế	9.1%	15.6%	14.7%	14.4%	
ROE	6.0%	8.9%	8.7%	8.0%	
ROA	3.8%	5.6%	4.8%	5.0%	

Chiết khấu FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	11.2%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	3.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	9,612
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)	1,353
(+) Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)	759
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	(1,950)
(-) Cổ đông không kiểm soát	(375)
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	9,399
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	374

Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)

~25,110

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	25,180
2	FCFF	50%	25,110

Trung bình giá

25,140 (+8.8% giá 23,100 ngày 04/12/2025)

CTCP CONTAINER VIỆT NAM (HOSE: VSC)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 3/2025

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY	% KH 2025	%2025E
Doanh thu bán hàng & dịch vụ	844	807	709	4.6%	19.0%		
Doanh thu thuần	844	807	709	4.6%	19.0%	83.6%	74%
Giá vốn bán hàng	(526)	(553)	(489)	-5.0%	7.6%		
Lợi nhuận gộp	318	254	220	25.5%	44.5%		
Doanh thu tài chính	63	81	15	-22.1%	325.7%		
Chi phí tài chính	(103)	(58)	(32)	76.4%	223.4%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(134)	(108)	(96)	24.2%	39.5%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	145	168	106	-13.4%	36.3%		
Thu nhập trước thuế	144	177	103	-18.8%	38.8%	36.5%	80.4%
Lợi nhuận sau thuế	113	149	78	-23.8%	45.0%		
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	79	116	54	5.8%	41.4%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	11,326	8,775	7,312	29.1%	54.9%
Tài sản ngắn hạn	5,506	2,856	2,274	92.8%	142.1%
Tiền và ĐTNH	3,205	2,398	1,570	33.7%	104.2%
Khoản phải thu	2,188	348	607	528.0%	260.7%
Hàng tồn kho	50	45	38	12.6%	32.9%
Tài sản dài hạn	5,820	5,919	5,038	-1.7%	15.5%
Tài sản cố định	3,514	3,598	3,615	-2.3%	-2.8%
Tài sản dở dang dài hạn	1	-	1	76.5%	16.9%
Đầu tư dài hạn	764	758	380	0.9%	101.2%
Tài sản dài hạn khác	1,537	1,559	1,024	-1.4%	50.2%
TỔNG NGUỒN VỐN	11,326	8,775	7,312	29.1%	54.9%
Nợ ngắn hạn	2,299	1,444	939	59.3%	144.9%
Phải trả người bán	99	97	127	1.6%	-22.2%
Nợ vay ngắn hạn	1,759	867	442	102.8%	297.6%
Nợ dài hạn	3,118	2,261	1,774	37.9%	75.7%
Vay dài hạn	2,604	1,741	1,740	49.6%	49.7%
Vốn chủ sở hữu	5,909	5,070	4,599	16.6%	28.5%
Vốn cổ phần	3,744	3,744	2,868	0.0%	30.5%
Lãi chưa phân phối	1,344	644	439	108.7%	205.8%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q3-2025	Q2-2025	Q3-2024	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	37.7%	31.4%	31.1%	6.3%	6.6%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	17.2%	20.8%	15.0%	-3.6%	2.2%
Biên lợi nhuận sau thuế	13.4%	18.4%	11.0%	-5.0%	2.4%
Tổng nợ vay/VCSH	73.8%	51.4%	47.4%	22.4%	26.4%

*Lợi nhuận trước thuế kế hoạch sau khi điều chỉnh tăng lên 1,250 tỷ đồng vào tháng 8

Trụ sở chính

Tầng 9, Tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa nhà Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5, Tòa tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, Phường Cửa Nam, TP Hà Nội

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh.

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.