

## CTCP CONTAINER VIỆT NAM (HSX: VSC)

Ngành: Công nghiệp

Xếp hạng

**MUA**

Giá đóng cửa (17/09/2025)	29,200 đ/cp
Giá mục tiêu	37,700 đ/cp
Lợi suất kỳ vọng	+29.1%

Chuyên viên phân tích

Vũ Mạnh Tuấn

tuanvm@vpbanks.com.vn

### TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG BẤT CHẤP ÁP LỰC CẠNH TRANH

#### Điểm nhấn tài chính

- Doanh thu 6T25 của VSC tăng 14.2% svck đạt 1,489 tỷ đồng chủ yếu nhờ sản lượng container qua cảng Nam Hải Đình Vũ tăng mạnh 45% svck.
- LN ròng 6 tháng đầu năm của VSC tăng mạnh 75% svck lên 197 tỷ đồng nhờ ghi nhận thêm lợi nhuận từ đầu tư cổ phiếu.
- Chúng tôi dự phóng LNTT năm 2025 của VSC tăng trưởng mạnh 124% svck lên 1,225 tỷ đồng.

#### Luận điểm đầu tư

- Cảng Nam Hải Đình Vũ (NHĐV) trở thành động lực tăng trưởng mới cho HĐKD cốt lõi của VSC.** Chúng tôi dự phóng sản lượng container thông quan qua cảng NHĐV sẽ tăng mạnh trong năm 2025–26 nhờ trở thành cổ động lớn của HAH. VSC hiện đang sở hữu 15.7% cổ phần đồng thời tham gia vào HĐQT của HAH, chúng tôi nhận thấy việc kéo các tuyến dịch vụ của HAH về giúp VSC giải quyết được tình trạng dư thừa công suất cảng, đặc biệt là sau thương vụ M&A cảng Nam Hải Đình Vũ năm 2024. Bên cạnh đó, các cụm cảng lớn của VSC bao gồm NHĐV và Xanh Vip đều đã tăng giá dịch vụ trong tháng 8 vừa qua cho thấy sự tự tin của ban lãnh đạo về xu hướng ổn định hàng hóa thông quan bất chấp cạnh tranh do dư thừa công suất đang là nỗi lo tại các cảng tại khu vực Hải Phòng.
- LN tài chính đột biến trong năm 2025 đến từ kinh doanh chứng khoán và thoái vốn cảng Xanh Vip.** Chúng tôi dự phóng LN tài chính ròng của VSC sẽ tăng mạnh 5.7 lần lên 687 tỷ đồng nhờ ghi nhận lợi nhuận từ (1) thoái vốn 20% khỏi cảng Xanh Vip và (2) tận dụng cơ hội đầu tư từ thị trường chứng khoán. Dòng tiền thu được sẽ giúp giảm bớt gánh nặng nợ vay của VSC đồng thời đầu tư vào các lĩnh vực khác.
- Đầu tư vào các lĩnh vực mới giúp đa dạng hóa nguồn thu.** VSC đã góp vốn với HAH thành lập công ty TNHH Hải An Green Shipping Lines vốn điều lệ 1,000 tỷ đồng nhằm đóng mới tàu vận tải biển cỡ lớn, mở rộng khai thác các tuyến vận tải đường dài quốc tế. Ngoài mảng logistics, VSC đã thông qua chủ trương nhận chuyển nhượng 65% vốn góp Công ty TNHH Harbour City để thực hiện dự án khu đô thị mới Ngã 5 sân bay Cát Bi (Hải Phòng).

#### Định giá

Chúng tôi định giá VSC với mức giá 37,700 đ/cp dựa trên sự kết hợp bằng nhau của hai phương pháp định giá tuyệt đối (DCF) và định giá tương đối (P/E). VSC hiện giao dịch ở mức P/E cho năm 2025 là 13.0 thấp hơn so với mức P/E định giá của chúng tôi là 17.1 thể hiện giá cổ phiếu hiện chưa phản ánh đúng với kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận.

#### Thông tin giao dịch

KLGD TB 10 ngày	11,700,755
SLCP lưu hành (tr cp)	374.4
Biên độ 52 tuần (VND)	36,200/10,830
Vốn hóa doanh nghiệp (tỷ đồng)	10,857
Free float	64%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN hiện tại	45.9%
Beta	1.2

Biến động giá	1T	3T	12T
VSC	15.5%	75.8%	117.1%
VNINDEX	3.3%	24.9%	29.2%



Tỷ đồng	2024	2025	2026
Doanh thu	2,788	3,219	3,608
LN gộp	843	1,046	1,200
LN ròng	336	879	539
Biên LN gộp	30.3%	32.5%	33.3%
Biên LN ròng	6.4%	27.3%	15.0%
P/E (x)	11.8	12.7	20.7
P/B (x)	0.8	1.8	1.6
ROE	6.9%	14.3%	7.5%
ROA	4.3%	9.3%	5.0%

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

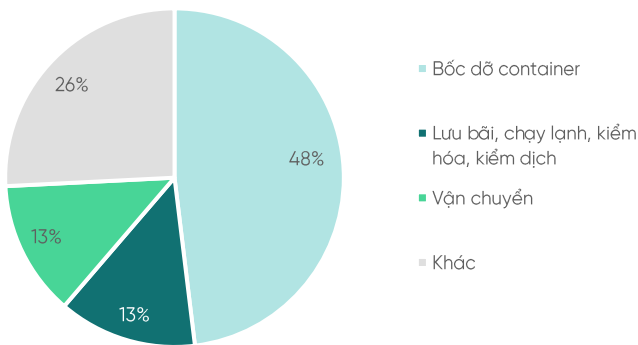
### Chuỗi giá trị khai thác cảng được hoàn thiện

Công ty Cổ phần Container Việt Nam (VSC) có tiền thân là Công ty Container Việt Nam, được thành lập vào năm 1985 và được cổ phần hóa năm 2002. VSC được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2007.

VSC là doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác dịch vụ cảng biển, hoạt động chiếm 48% doanh thu năm 2024. Bên cạnh đó, VSC cũng cung cấp nhiều dịch vụ logistics khác như vận tải đa phương thức, kho bãi depot và dịch vụ cho container nhằm hỗ trợ và mở rộng chuỗi cung ứng cho mảng kinh doanh chính.

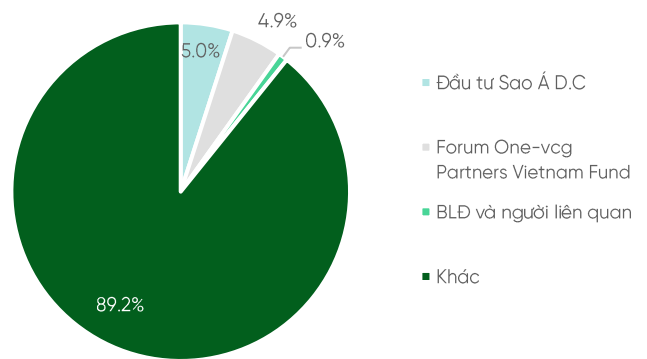
Hệ thống cảng của VSC trải dài quanh khu vực sông Cấm bao gồm cảng Xanh, VIMC Đình Vũ, Xanh VIP và Nam Hải Đình Vũ. Tính đến cuối T6/25, VSC là doanh nghiệp có thị phần cảng lớn thứ hai tại khu vực Hải Phòng.

Hình 1. Cơ cấu doanh thu của VSC năm 2024



Nguồn: VSC, VPBankS Research

Hình 2. Cơ cấu cổ đông của VSC



Nguồn: Fiinpro, VPBankS Research

Hình 3. Vị trí các cảng của VSC tại khu vực Hải Phòng (màu đỏ)



(\*) VIMC Đình Vũ là công ty LDLC do VSC sở hữu 36% cổ phần

Nguồn: VSC, VPBankS Research

## TÓM TẮT KQKD Q2/25: LỢI NHUẬN TÀI CHÍNH GIÚP LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG

Hình 4. Tóm tắt KQKD Q2 và 6T25

Tỷ đồng	Q2/25	Q1/25	Q2/24	% sv quý trước	% svck	6T25	6T24	% svck
Doanh thu	807	682	718	18.3%	12.5%	1,489	1,304	14.2%
LN gộp	254	228	221	11.5%	14.7%	481	425	13.2%
CPBH&QLDN	(108)	(100)	(78)	8.3%	38.6%	(208)	(138)	50.5%
Thu nhập khác ròng	9	11	(5)	-18.0%	n/a	21	(6)	n/a
Thu nhập tài chính ròng	23	(4)	(17)	n/a	n/a	19	(68)	n/a
LNTT	177	135	113	31.1%	56.5%	312	203	53.7%
LNST	149	111	92	33.7%	62.4%	260	162	60.9%
LNST Công ty mẹ	116	81	68	44.1%	70.9%	197	113	74.5%
Biên LN gộp	31.4%	33.4%	30.8%	5.9 đ %	0.6 đ %			
Biên LN ròng	14.4%	11.8%	9.5%	-7.5 đ %	4.9 đ %			

Nguồn: VSC, VPBankS Research

### Doanh thu tăng trưởng nhờ sản lượng container qua cảng NHDV.

Doanh thu của VSC tăng 12.5% svck (+18.3% sv quý trước) đạt 807 tỷ đồng trong Q2/25. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu của VSC tăng 14.2% svck đạt 1,489 tỷ đồng chủ yếu nhờ sản lượng container qua cảng Nam Hải Đình Vũ (NHDV) tăng mạnh 45% svck từ khi VSC trở thành cổ đông lớn của HAH.

### LN tài chính tăng mạnh nhờ tận dụng cơ hội từ thị trường chứng khoán

Thu nhập tài chính ròng của VSC ghi nhận lãi 23 tỷ trong Q2/25 so với khoản lỗ 17 tỷ trong cùng kỳ năm ngoái nhờ các khoản đầu tư ngắn hạn vào cổ phiếu niêm yết. Trong 6 tháng đầu năm 2025, các khoản đầu tư tài chính vào cổ phiếu HAH, GEX, EIB, PET của VSC đều có mức tăng giá tốt giúp doanh nghiệp ghi nhận khoản lợi nhuận tài chính đột biến.

Tổng kết, LNST công ty mẹ của VSC tăng mạnh 71% svck (44% sv quý trước) đạt 116 tỷ đồng trong Q2/25.

### Điều chỉnh tăng kế hoạch lợi nhuận trong năm 2025

Ngày 10/09/2025, VSC sẽ tổ chức Đại hội đồng cổ đông bất thường năm 2025. Nội dung quan trọng nhất của cuộc họp là việc điều chỉnh tăng kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2025 lên gấp 3 lần sv kế hoạch trước đó (từ 400 tỷ đồng lên 1,250 tỷ đồng). Việc điều chỉnh tăng kế hoạch lợi nhuận cho thấy sự tự tin của ban lãnh đạo vào khả năng tạo lợi nhuận của công ty trong bối cảnh KQKD 6 tháng đầu năm đã hoàn thành 78% kế hoạch kinh doanh.

## TRIỂN VỌNG 2025-26: TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG BẤT CHẤP ÁP LỰC CẠNH TRANH

Hình 5. Dự báo KQKD của VSC năm 2025-2026

Tỷ đồng	2024	% svck	2025	% svck	2026	% svck
Doanh thu	2,788	27.8%	3,219	15.5%	3,608	12.1%
_Khai thác cảng	1,340	27.8%	1,578	17.8%	1,801	14.1%
_Khác	1,448	27.9%	1,641	13.4%	1,806	10.0%
LN gộp	843	28.9%	1,046	24.0%	1,200	14.7%
Chi phí BH&QLDN	(335)	47.8%	(387)	15.5%	(434)	12.1%
LN từ cty LDLK	(4)	-80.3%	(2)	n/a	1	n/a
LN tài chính ròng	45	-115.8%	594	1,229.1%	100	-83.1%
LNTT	525	97.9%	1,225	133.6%	842	-31.3%
LNST	435	118.3%	1,015	133.6%	697	-31.3%
LN ròng	336	171.9%	879	161.5%	539	-38.6%
Biên LN gộp	30.3%	0.2 điểm %	32.5 %	2.2 điểm %	33.3 %	0.8 điểm %
Biên LN ròng	12.1%	6.4 điểm %	27.3 %	15.2 điểm %	15.0 %	-12.3 điểm %

Nguồn: VSC, VPBankS Research

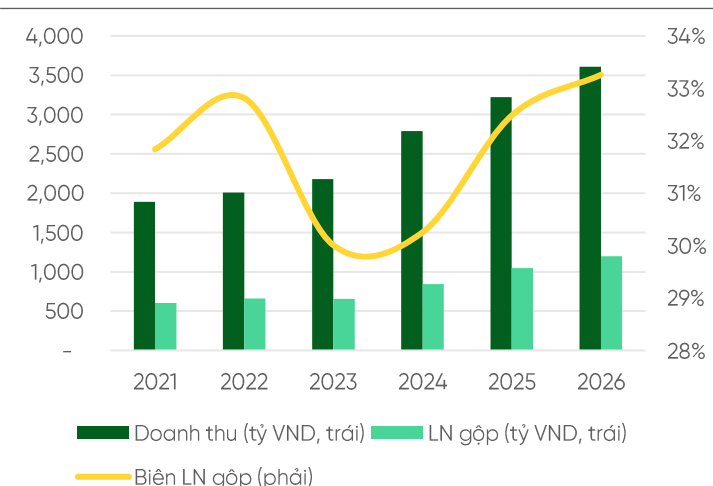
### Dự phóng KQKD năm 2025-2026

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của VSC tăng trưởng mạnh 162% svck lên 879 tỷ đồng nhờ:

- Ghi nhận lợi nhuận tài chính đột biến từ 1) thoái vốn cảng Xanh VIP và 2) mảng đầu tư tài chính.
- Hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng 19% YoY nhờ sản lượng khai thác dự phóng tăng 9.0% svck trong khi giá bán trung bình (ASP) dự phóng tăng 8% svck.

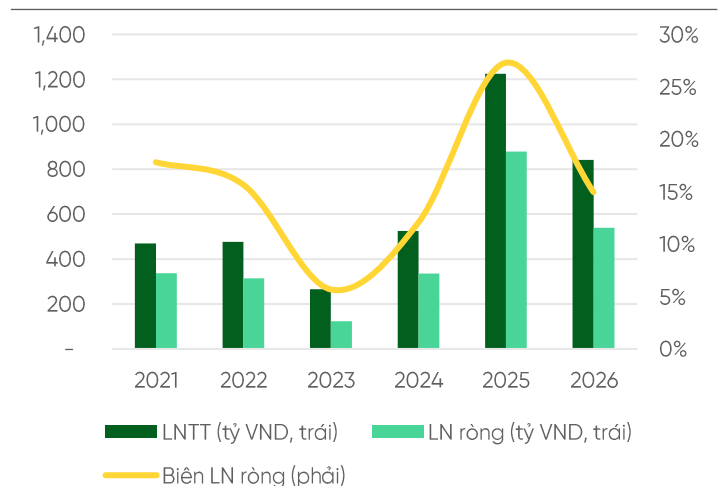
Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng LN ròng giảm 39% svck đạt 539 tỷ đồng do không còn ghi nhận LN tài chính một lần. Tuy nhiên LN từ HĐKD vẫn tăng trưởng 16.7% svck.

Hình 6. Dự phóng doanh thu và LN gộp của VSC trong năm 2025-2026



Nguồn: VPBankS Research

Hình 7. Dự phóng LNTT và LN ròng của VSC trong năm 2025-2026



Nguồn: VPBankS Research

VPBankS Research | 4

**Hoạt động cảng cốt lõi tăng trưởng mạnh mẽ**

**Cảng Nam Hải Đình Vũ trở thành động lực tăng trưởng mới**

Tính đến cuối tháng 8, VSC đã sở hữu 15.7% cổ phần tại HAH – doanh nghiệp có đội tàu lớn top đầu Việt Nam và đang tiếp tục mở rộng quy mô cũng như các tuyến dịch vụ. Việc trở thành cổ đông lớn của HAH giúp VSC giải quyết được tình trạng dư thừa công suất cảng, đặc biệt là sau thương vụ M&A cảng Nam Hải Đình Vũ năm 2024.

Chúng tôi cho rằng động thái này không chỉ giúp VSC giảm bớt áp lực cạnh tranh trong mảng khai thác cảng biển, mà còn là bước đi chiến lược để hoàn thiện hệ sinh thái logistics khép kín từ cảng đến vận tải, qua đó nâng cao năng lực cạnh tranh dài hạn. Chúng tôi dự phóng năm 2025-26, lượng hàng container thông quan qua cảng NHĐV sẽ lần lượt đạt lần lượt 350/400 nghìn TEU tương đương với 70%/80% công suất thiết kế.

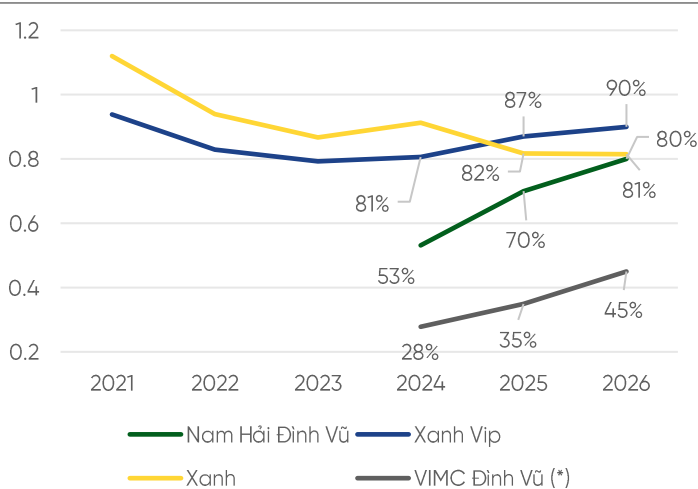
**Sản lượng container qua cảng Xanh Vip và VIMC Đình Vũ tăng trưởng bù đắp cho cảng Xanh**

Đối với cảng Xanh Vip, chúng tôi kỳ vọng duy trì được sản lượng khai thác lần lượt đạt 696 nghìn TEU (+8.0% svck) trong năm 2025 và 720 nghìn TEU (+3.4% svck) trong năm 2026 nhờ có hãng tàu lớn là Evergreen làm đối tác. Hiện Evergreen đang nắm 21.74% cổ phần tại cảng Xanh Vip. Bên cạnh đó, cảng cũng mở thêm ba tuyến dịch vụ mới của liên doanh Yang Ming – TS Lines – Interasia trong T4/2025.

Đối với cảng Xanh, chúng tôi dự phóng hiệu suất hoạt động của cảng giảm xuống mức lần lượt 82%/80% công suất thiết kế trong năm 2025-26 do cảng ở vị trí thượng nguồn, ít lợi thế cạnh tranh so với các cảng trong khu vực đặc biệt là các cảng ở hạ nguồn.

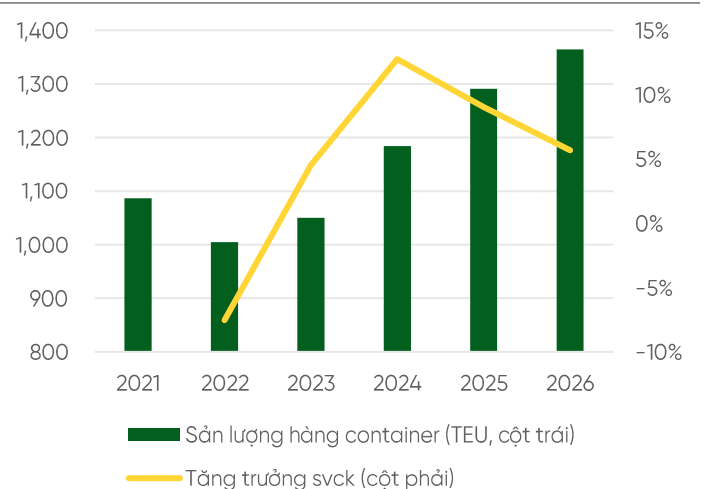
Đối với cảng VIMC Đình Vũ, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container thông quan sẽ đạt lần lượt 174 (+26% svck)/ 192 (+10% svck) nghìn TEU tương đương 35%/38% công suất thiết kế trong năm 2025-26 nhờ vào sản lượng ổn định trong 7 tháng đầu năm. VSC có thể ghi nhận lãi từ Công ty LDLK từ năm 2026 nhờ KQKD của cảng VIMC Đình Vũ.

**Hình 8. Dự phóng hiệu suất các các cảng thuộc hệ thống cảng của VSC trong năm 2025-2026**



Nguồn: VPA, VSC, VPBankS Research

**Hình 9. Dự phóng sản lượng container qua hệ thống cảng của VSC trong năm 2025-2026**



Nguồn: VSC, VPBankS Research



## **Cơ sở để tăng giá dịch vụ tại cảng bất chấp áp lực cạnh tranh**

Trong tháng 8/2025, VSC đã tăng giá dịch vụ của hai cảng là VIP Xanh và Nam Hải Đình Vũ lên từ 5-10% các dịch vụ. Chúng tôi cho rằng lần tăng giá này thể hiện sự tự tin của ban lãnh đạo về sản lượng thông quan ổn định của các cảng thuộc VSC trong thời gian tới mặc dù cụm cảng ở khu vực Hải Phòng đang gặp áp lực cạnh tranh do công suất tăng mạnh trong [báo cáo cập nhật ngành quý 2](#) của chúng tôi. Chúng tôi dự phóng giá bán dịch vụ trung bình của VSC tăng lần lượt 8%/8% svck trong năm 2025-2026.

## **Lợi nhuận tài chính đột biến trong năm 2025**

### **Thoái vốn cảng Xanh VIP mang về lợi nhuận đột biến**

VSC đã hoàn tất thoái 20% vốn tại CTCP Cảng Xanh VIP (VGR) trong tháng 7, giảm tỷ lệ sở hữu tại công ty này từ 74.35% xuống 54.35% để đảm bảo tính đại chúng cho VGR đồng thời có thêm dòng tiền triển khai các dự án mới. Chúng tôi ước tính thương vụ này có thể đem về doanh thu tài chính cho VSC khoảng 700 tỷ đồng dẫn đến lợi nhuận đột biến trong Q3/25.

### **Tận dụng cơ hội từ thị trường chứng khoán**

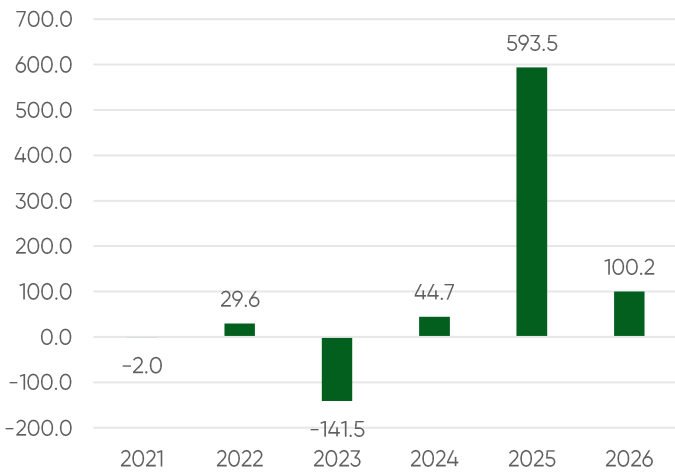
Trong nửa cuối năm 2024, VSC đã thực hiện đầu tư chứng khoán với giá trị chứng khoán kinh doanh vào khoảng 550 tỷ với các mã GEX, EIB, PET, FCN,... Danh mục này cũng đã đem về khoản doanh thu tài chính đột biến cho VSC khi doanh nghiệp ghi nhận doanh thu tài chính Q2/2025 đạt 81 tỷ đồng, tăng mạnh 257% svck.

Tại cuối Q2/25, giá trị chứng khoán kinh doanh của VSC đã tăng x3 so với đầu năm, chiếm 43.5% tài sản ngắn hạn nhưng chủ yếu do tăng tỷ lệ sở hữu tại HAH trong khi giảm bớt giá trị của các mã khác. Trong nửa cuối năm, hưởng lợi từ xu hướng tích cực của thị trường chứng khoán cùng danh mục đầu tư được mở rộng mạnh mẽ, chúng tôi kỳ vọng VSC sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu tài chính.

### **Ổn định dòng tiền giảm bớt gánh nặng nợ vay**

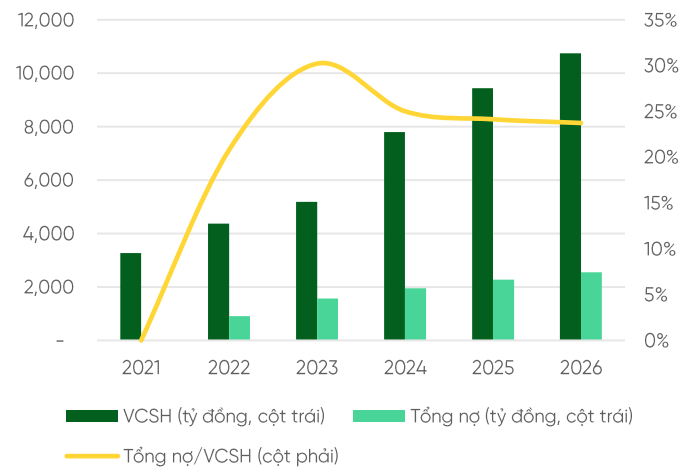
Hệ số nợ vay trên VCSH của VSC đã tăng mạnh lên 30% kể từ thương vụ mua lại cảng Nam Hải Đình Vũ vào năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tình hình tài chính của VSC vẫn rất ổn định và lành mạnh khi mức đòn bẩy 51.4% tại cuối Q2/25 là không cao do công ty chủ yếu gia tăng nợ vay ngắn hạn để phục vụ cho việc kinh doanh chứng khoán trong bối cảnh thị trường thuận lợi. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ này sẽ giảm trong năm 2025 xuống 24% nhờ vào lợi nhuận đột biến và dòng tiền mạnh mẽ từ HĐKD của công ty. Tình hình tài chính lành mạnh là cơ sở để VSC tiếp tục mở rộng hoạt động kinh doanh, tham gia vào những lĩnh vực mới.

Hình 8. Dự phóng LN tài chính ròng (tỷ đồng) của VSC trong năm 2025-26



Nguồn: VSC, VPBankS Research

Hình 9. Vị thế tài chính của VSC năm 2025-26



Nguồn: VSC, VPBankS Research

## Đầu tư vào các lĩnh vực mới giúp đa dạng hóa nguồn thu

### Liên doanh vận tải biển với HAH

VSC và HAH đã cùng góp vốn thành lập một công ty vận tải biển mới với vốn điều lệ 1,000 tỷ đồng, trong đó VSC nắm giữ 60%. Theo kế hoạch, hai bên dự kiến đầu tư khoảng 180 triệu USD (tương đương gần 4,700 tỷ đồng) để đóng mới trước mắt một cặp tàu container sức chở 7,000 TEU. Mục tiêu của dự án là gia tăng quy mô đội tàu, tối ưu chi phí vận chuyển và mở rộng khai thác các tuyến hàng hải quốc tế. Việc kết hợp thế mạnh khai thác cảng của VSC và năng lực vận tải của HAH được kỳ vọng sẽ tạo ra lợi thế cạnh tranh trên các tuyến vận tải trọng điểm, đồng thời nâng cao thị phần trong khu vực.

### Đa dạng hóa sang lĩnh vực bất động sản

Song song với hoạt động logistics, VSC đã phê duyệt chủ trương mua lại 65% vốn góp tại Công ty TNHH Harbour City nhằm triển khai dự án khu đô thị mới tại khu vực Ngã 5 sân bay Cát Bi (Hải Phòng), với diện tích đất khoảng 6,000 m<sup>2</sup>. Đây được xem là bước đi chiến lược giúp VSC mở rộng sang lĩnh vực bất động sản, đa dạng hóa nguồn thu nhập và giảm sự phụ thuộc vào hoạt động khai thác cảng truyền thống.

Tuy nhiên, cả hai dự án trên đều chưa rõ ràng về kế hoạch triển khai nên chúng tôi chưa đưa vào dự phóng.

## Định giá

### Chúng tôi khuyến nghị VSC với giá mục tiêu 37,700 đ/cp

Giá mục tiêu của chúng tôi tính toán dựa trên sự kết hợp bằng nhau của hai phương pháp định giá tuyệt đối (DCF) và định giá tương đối (P/E).

Đối với phương pháp định giá tuyệt đối DCF, ngoài các dự báo về KQKD, chúng tôi đã đưa ra các giả định bổ sung sau:

- Lãi suất phi rủi ro là 3.0% (dựa trên lãi suất trái phiếu Chính Phủ kỳ hạn 10 năm), [và phần bù rủi ro thị trường](#) là 8.35% theo Damodaran.
- Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn là 1.5%

Hình 10. Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Beta (x)	1.2
Phần bù rủi ro thị trường	8.35%
Chi phí VCSH	12.6%

Nguồn: VPBankS Research

Hình 11. Giả định WACC và tăng trưởng dài hạn

D/E mục tiêu	27%
Chi phí nợ	7%
Chi phí thuế	20%
WACC	10.7%
Tăng trưởng dài hạn	1.5%

Nguồn: VPBankS Research

Hình 12. Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
EBIT	656	766	841	879	965	1,007	1,053	1,158	1,278	1,399
Chi phí thuế	131	153	168	176	193	201	211	232	256	280
Cộng: Chi phí khấu hao	410	430	450	471	493	517	540	564	588	612
Trừ: Capex	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Cộng: Thay đổi vốn lưu động	(60)	(74)	(85)	(39)	(35)	(41)	(43)	(68)	(72)	(79)
Dòng tiền tự do (UFCF)	825	919	989	1,085	1,180	1,230	1,290	1,373	1,488	1,602
Giá trị năm cuối										17,650
Giá trị hiện tại của UFCF	6,739									
Giá trị hiện tại của năm cuối	6,380									
Giá trị doanh nghiệp	13,119									
Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	2,913									
Trừ: tổng nợ	2,278									
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	511									
Giá trị VCSH	13,243									
Số lượng cp lưu hành (triệu cp)	374									
<b>Giá mục tiêu (đ/cp)</b>	<b>35,373</b>									

Nguồn: VPBankS Research



Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy của giá mục tiêu phương pháp DCF đối với chi phí VCSH và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn

Hình 13. Bảng phân tích độ nhạy

		Tăng trưởng dài hạn				
		0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%
Chi phí VCSH	13.6%	31,027	31,733	32,511	33,371	34,326
	13.1%	32,245	33,024	33,886	34,842	35,909
	12.6%	33,553	34,416	<b>35,373</b>	36,440	37,637
	12.1%	34,962	35,920	36,987	38,181	39,528
	11.6%	36,484	37,551	38,744	40,086	41,608

Nguồn: VPBankS Research

Đối với phương pháp định giá tương đối, chúng tôi lấy P/E mục tiêu là 17.1 tương đương mức P/E trung bình 5 năm của VSC.

Hình 14. Xác định giá mục tiêu dựa trên DCF và P/E

Phương pháp	Giá tương ứng (đ/cp)	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng (đ/cp)
DCF	35,373	50%	17,687
P/E	40,047	50%	20,023
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>37,710</b>

**Giá mục tiêu làm tròn**

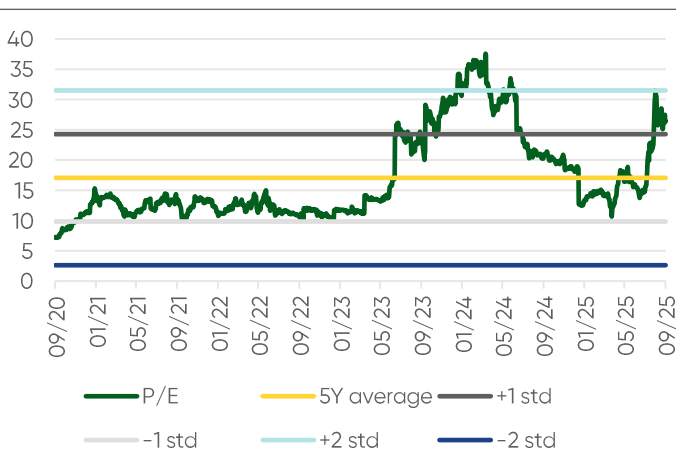
**37,700**

Nguồn: VPBankS Research

**Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá**

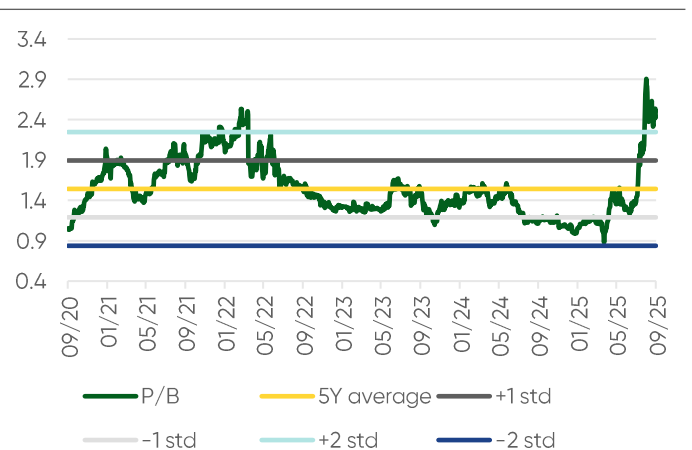
- Tiềm năng tăng giá bao gồm: 1) sản lượng container nhiều hơn dự phóng của chúng tôi và 2) giá bán dịch vụ trung bình hàng năm cao hơn dự phóng của chúng tôi.
- Rủi ro giảm giá bao gồm: sản lượng container thấp hơn kỳ vọng ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD.

Hình 15. P/E lịch sử của VSC



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 16. P/B lịch sử của VSC



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 17 : Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã BB	Vốn hóa (trUSD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/B		ROE		ROA		EV/EBITDA		D/E
				12T	2025	Hiện tại	2025	2024	2025	2024	2025	12T	2025	2024
Nội địa														
Gemadep Corp	GMD VN	1,079.5	19.1	21.1	19.0	2.3	2.1	11.0	12.6	7.7	10.1	13.7	10.9	17.5
Port of Hai Phong JSC	PHP VN	433.6	3.6	14.2	9.0	2.1	1,635.5	11.2	19.9	7.6	7.0	11.4	n/a	9.2
<b>Vietnam Container Shipping JSC</b>	<b>VSC VN</b>	<b>418.5</b>	<b>(1.9)</b>	<b>25.7</b>	<b>n/a</b>	<b>2.4</b>	<b>n/a</b>	<b>5.7</b>	<b>n/a</b>	<b>3.4</b>	<b>n/a</b>	<b>13.5</b>	<b>14.3</b>	<b>43.1</b>
Sai Gon Port JSC	SGP VN	226.2	(24.9)	34.9	n/a	2.2	n/a	6.1	n/a	3.0	n/a	29.8	n/a	2.6
Dinh Vu Port Investment & Development JSC	DVP VN	111.1	7.4	9.1	9.7	2.3	n/a	24.9	21.2	20.8	19.3	6.1	n/a	-
Cat Lai Port JSC	CLL VN	45.9	3.1	11.7	n/a	1.9	n/a	15.0	n/a	13.5	n/a	7.0	n/a	0.5
DaNang Port JSC	CDN VN	117.0	7.2	9.3	n/a	1.7	n/a	18.7	n/a	13.3	n/a	4.7	n/a	23.7
Dong Nai Port JSC	PDN VN	195.6	32.4	11.9	n/a	2.7	n/a	32.1	n/a	24.2	n/a	8.5	n/a	5.5
Trung bình nội địa														
		328.4	5.7	17.2	12.6	2.2	818.8	15.6	17.9	11.7	12.1	11.8	12.6	12.8
Trung vị nội địa														
		210.9	5.4	13.1	9.7	2.2	818.8	13.1	19.9	10.5	10.1	9.9	12.6	7.3
Quốc tế														
Westports Holdings Bhd	WPRTS MK	287.6	182.7	3.9	n/a	0.8	n/a	21.8	n/a	19.1	n/a	0.7	n/a	3.2
International Container Terminal Services Inc	ICT PM	336.1	4.2	32.6	65.5	0.7	0.7	1.4	1.4	0.9	1.3	8.2	6.9	42.3
Adani Ports & Special Economic Zone Ltd	ADSEZ IN	431.9	(3.7)	34.9	n/a	1.5	n/a	4.1	n/a	1.6	3.9	11.3	7.5	84.1
Beibuwan Port Co Ltd	000582 CH	809.5	789.3	n/a	57.7	4.2	3.5	0.2	5.2	0.1	n/a	N/A	23.8	159.7
Qingdao Port International Co Ltd	6198 HK	755.0	5.3	36.8	n/a	5.2	n/a	12.9	n/a	4.0	n/a	N/A	n/a	163.9
Shanghai International Port Group Co Ltd	600018 CH	1680.72	78.7	58.7	n/a	0.8	n/a	1.7	n/a	1.4	N/A	N/A	n/a	6.8
Trung bình quốc tế														
		716.8	176.1	33.4	61.6	2.2	2.1	7.0	3.3	4.5	2.6	6.7	12.7	76.7
Trung vị quốc tế														
		593.4	42.0	34.9	61.6	1.1	2.1	2.9	3.3	1.5	2.6	8.2	7.5	63.2

**PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	1,812	3,408	4,728
Tiền & đương tiền	547	2,106	3,376
Đầu tư ngắn hạn	806	806	806
Phải thu ngắn hạn	237	317	355
Hàng tồn kho rỗng	47	53	51
Tài sản ngắn hạn khác	174	125	139
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	5,984	6,027	6,024
Tài sản cố định	1,347	1,193	1,013
đầu tư công ty liên kết	759	757	758
Tài sản vô hình	2,260	2,213	2,165
Tài sản dài hạn khác	1,614	1,863	2,088
<b>Tổng tài sản</b>	<b>7,795</b>	<b>9,435</b>	<b>10,752</b>

<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	2,899	3,276	3,601
<b>Nợ ngắn hạn</b>	715	810	902
Vay nợ ngắn hạn	300	346	388
Phải trả ngắn hạn khác	415	464	514
<b>Nợ dài hạn</b>	2,184	2,465	2,698
Vay nợ dài hạn	1,650	1,932	2,165
Phải trả dài hạn khác	534	534	534

<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	4,896	6,159	7,151
Cổ phiếu phổ thông	2,868	3,744	3,744
Thặng dư vốn cổ phần	39	39	39
LNST chưa phân phối	720	900	1,692
Các quỹ	894	964	1,008
Khác	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	375	511	669
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>7,795</b>	<b>9,435</b>	<b>10,752</b>

<b>BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
CFO	14	562	711
CFI	(1,293)	655	282
CFF	1,454	340	275
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>174</b>	<b>1,558</b>	<b>1,268</b>

<b>BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
<b>Doanh thu</b>	2,788	3,219	3,608
Giá vốn hàng bán	1,944	2,174	2,408
<b>Lợi nhuận gộp</b>	843	1,046	1,200
Chi phí bán hàng	-335	-387	-434
Chi phí QLDN	247	274	311
<b>Lợi nhuận HĐKD</b>	508	658	766
Doanh thu tài chính	264	805	342
Chi phí tài chính	-219	-211	-242
Lợi nhuận khác	-25	-25	-25
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	(4)	(2)	1
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	525	1,225	842
Chi phí thuế	(90)	(210)	(144)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	435	1,015	697
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-98	-136	-158
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>336</b>	<b>879</b>	<b>539</b>

<b>CÁC CHỈ SỐ CHÍNH</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	12.1%	27.3%	15.0%
Hệ số vòng quay TTS	42.9%	37.4%	35.7%
ROAA	5.2%	10.2%	5.3%
TTS/ VCSH	158.6%	155.9%	151.7%
ROAE	8.2%	15.9%	8.1%

<b>Chỉ số hiệu quả sử dụng TS</b>			
Vòng quay khoản phải thu	28.9	31.4	34.0
Vòng quay hàng tồn kho	7.2	8.4	7.9
Vòng quay khoản phải trả	20.4	19.1	19.2
Tỷ lệ vòng quay TSCĐ	2.8	2.5	3.3

<b>Chỉ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện hành	2.5	4.2	5.2
Hệ số thanh toán nhanh	4.3	7.7	8.8
Chu kỳ tiền mặt	2.4	2.3	1.9

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng Khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [equityresearch@vpbanks.com](mailto:equityresearch@vpbanks.com)

### Chuyên viên Phân tích

**Vũ Mạnh Tuấn**

Email: [tuanvm@vpbanks.com](mailto:tuanvm@vpbanks.com)