

CTCP Container Việt Nam (HSX: VSC)
VƯỢT QUA THÁCH THỨC, SẴN SÀNG BỨT TỐC

- Q1/2026, mặc dù doanh thu hoạt động cảng biển tăng trưởng mạnh mẽ, LN ròng của VSC giảm mạnh 83.4% svck do chịu áp lực từ chi phí tài chính và gia tăng tỷ trọng SG&A.
- LN ròng 2026-27 của VSC dự kiến tăng trưởng lần lượt 8.5%/26.2% svck nhờ cải thiện hiệu suất khai thác cảng và gia tăng đóng góp từ hoạt động vận tải
- Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho VSC, giá mục tiêu 24,500 VNĐ/cp.

Trong Q1/2026, lợi nhuận ròng giảm mạnh trong bối cảnh chi phí tài chính và SG&A tăng cao

Trong Q1/2026, VSC ghi nhận doanh thu đạt 861 tỷ đồng, tăng 26.2% svck thúc đẩy bởi sản lượng khai thác tăng trưởng mạnh mẽ, cải thiện 24.9% svck nhờ ghi nhận lượng hàng mới từ đội tàu của HAH cũng như tiếp đón lượng hàng dư thừa dịch chuyển từ cảng Hải An sang cụm cảng của VSC. Ngoài ra, sự cải thiện về hiệu suất khai thác cũng như nâng giá dịch vụ hệ thống cảng đã giúp biên LNG cải thiện 5.2đ% svck, đạt khoảng 38.5%. Tuy nhiên, ảnh hưởng từ chi phí tài chính tăng mạnh 813.8% svck, do VSC mở rộng hoạt động đầu tư cũng như tỷ trọng chi phí SG&A gia tăng do nạo vét luồng hàng hải và tăng chi phí môi giới để mở rộng tuyến dịch vụ mới, LN ròng của VSC giảm mạnh 83.4% svck, chỉ đạt khoảng 13 tỷ đồng trong Q1/2026.

LN ròng 2026-27 duy trì tăng trưởng nhờ cải thiện hiệu suất khai thác và mở rộng hệ sinh thái, gia tăng đóng góp từ hoạt động vận tải

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của VSC sẽ tăng lên 3,807/4,736 tỷ đồng, tương ứng tăng 18.8%/24.4% svck trong 2026-2027, thúc đẩy bởi tăng trưởng sản lượng container qua cụm cảng sông nhờ xu hướng “Trung Quốc +1” và tiếp đón lượng hàng dịch chuyển từ cảng Hải An và đội tàu của HAH. Ngoài ra, việc mở rộng hệ sinh thái kinh doanh qua HaiAn Green Shipping Line (HAGSL), thúc đẩy doanh thu vận tải tăng trưởng mạnh mẽ 136.3%/80% svck. Nhờ tăng giá dịch vụ cảng biển và gia tăng đóng góp từ HAGSL với biên LNG hấp dẫn hơn, chúng tôi đánh giá biên LNG của VSC sẽ được cải thiện 1đ%/2.7đ% svck, qua đó giúp giảm bớt áp lực từ chi phí tài chính, đưa LN ròng VSC giai đoạn 2026-2027 tiếp tục tăng 8.5%/26.2% svck.

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu là 24,500 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi đánh giá những khó khăn trong ngắn hạn của VSC như áp lực chi phí tài chính và chi phí SG&A tăng cao khiến LN ròng giảm mạnh đã được phản ánh vào nhịp điều chỉnh khoảng 53% từ vùng đỉnh gần nhất. Chúng tôi kỳ vọng từ Q2/2026, khi VSC hoàn thành nạo vét luồng hàng hải trong Q1/2026 sẽ giúp cải thiện hiệu suất khai thác và ghi nhận tăng trưởng sản lượng tích cực, kết hợp với ghi nhận doanh thu từ HAGSL, sẽ giúp LN ròng của VSC bắt đầu cải thiện và phục hồi mạnh mẽ. Do vậy chúng tôi đánh giá đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cổ phiếu VSC.

Chỉ tiêu tài chính	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27
Doanh thu thuần	2,788	3,206	3,807	4,736
Lợi nhuận ròng	336	341	370	467
Tăng trưởng DTT	28%	15%	19%	24%
Tăng trưởng LN ròng	172%	1%	8%	26%
Biên LN gộp	30%	36%	37%	39%
Biên EBITDA	34%	42%	39%	38%
ROAE	11%	9%	9%	11%
ROAA	7%	5%	4%	5%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	1,161	1,404	1,522	1,923
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	13,078	17,060	17,306	18,641

Nguồn: VSC, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN

24,500 VND

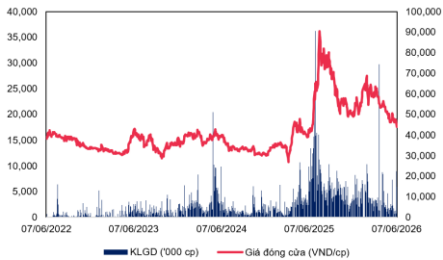
Giá mục tiêu

Tiềm năng tăng giá

57.6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	15,550
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	36,200
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	16,600
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	6,701
P/E (TTM)	42.56
P/B	0.99
Thị suất cổ tức (%)	
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	1.11%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu (%)

CTCP Quản lý quỹ Leadviors	8.1
Lucerne Enterprise Ltd	5.5
CTCP Đầu tư Sao Á D.C	4.8
CTCP Đại Lý Vận tải SAFI	4.4

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

CTCP Container Việt Nam (HSX: VSC)

Luận điểm đầu tư và định giá

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu của VSC là 24,500 đồng/cổ phiếu dựa trên các luận điểm chính:

- Bất chấp áp lực cạnh tranh cao trong khu vực Hải Phòng, chúng tôi đánh giá sản lượng khai thác cảng của VSC sẽ duy trì tăng trưởng tích cực nhờ: (1) Hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển sản xuất “Trung Quốc +1”, giúp gia tăng sản lượng vận chuyển nội Á, và (2) Chủ động gia tăng sở hữu tại HAH, giúp duy trì lượng hàng ổn định từ đội tàu HAH và tiếp nhận nguồn hàng vượt công suất từ cảng Hải An.
- Việc liên minh cùng HAH thành lập HaiAn Green Shipping Line dự kiến giúp VSC hoàn thiện chuỗi logistics khép kín, tạo cơ hội tham gia sâu hơn vào hoạt động vận tải biển. Việc liên tục mở rộng công suất trong giai đoạn 2026-2028 sẽ thúc đẩy doanh thu mảng vận tải tăng trưởng bùng nổ, từng bước trở thành động lực tăng trưởng mới cho VSC trong trung và dài hạn.
- Chúng tôi đánh giá những khó khăn trong ngắn hạn của VSC như áp lực chi phí tài chính và chi phí SG&A tăng cao khiến LN ròng giảm mạnh trong nửa đầu năm 2026 đã được phản ánh vào nhịp điều chỉnh khoảng 50% từ vùng đỉnh gần nhất. Chúng tôi kỳ vọng từ Q2/2026, khi VSC hoàn thành nạo vét luồng hàng hải giúp cải thiện hiệu suất khai thác, kết hợp với việc bắt đầu ghi nhận doanh thu từ HAGSL, LN ròng của VSC sẽ bắt đầu cải thiện và tăng trưởng tích cực. Do vậy chúng tôi đánh giá đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cổ phiếu VSC.

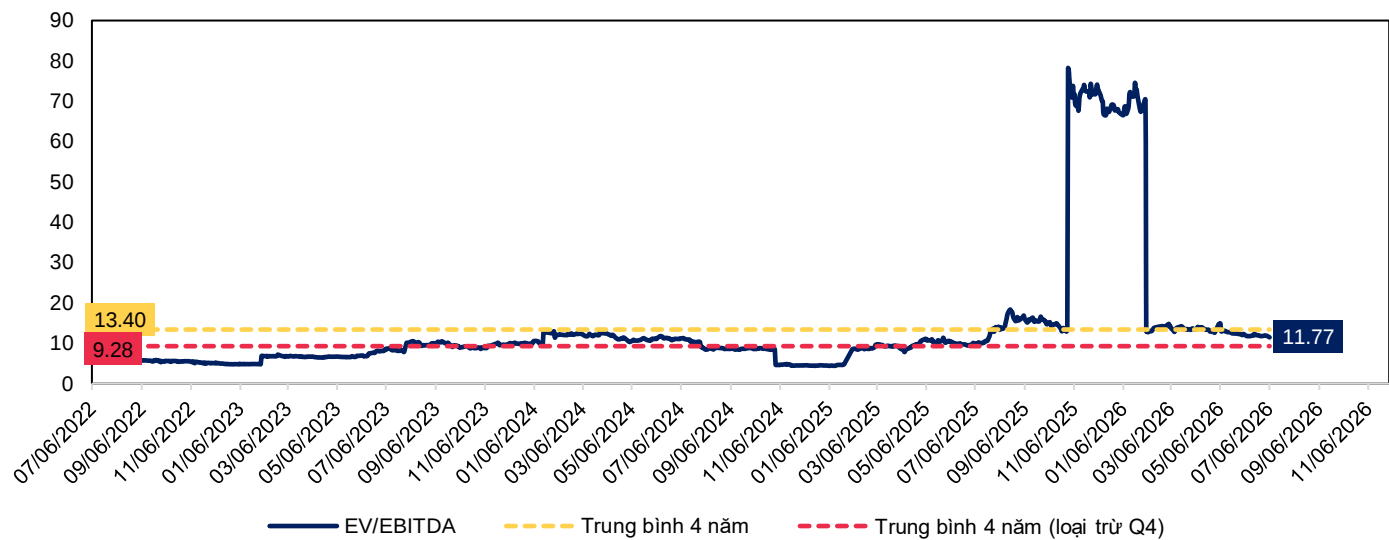
Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của VSC là 24,500 VNĐ/cp sử dụng phương pháp định giá FCFF và EV/EBITDA (tương ứng với tiềm năng tăng giá 57.6% so với giá đóng cửa ngày 13/07/2026). Chúng tôi đánh giá với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận vượt trội, nhờ cải thiện hiệu suất khai thác vượt trội của cụm cảng hạ nguồn, cũng như gia tăng đóng góp từ hoạt động vận tải biển khi kỳ vọng HAGSL tiếp nhận 4 tàu mới trong 2026, VSC xứng đáng được định giá với EV/EBITDA mục tiêu là 8.5x. Chúng tôi xác định mức EV/EBITDA mục tiêu cho VSC là 8.5x, mặc dù thấp hơn đáng kể so với mức định giá trung bình 4 năm gần nhất là 13.4x nhưng chúng tôi đánh giá đây là mức chiết khấu hợp lý và phản ánh triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của VSC dựa trên hai cơ sở chính:

- **Loại trừ giai đoạn thâm dụng vốn trong Q4/2026:** Định giá trung bình 4 năm của VSC đang bị kéo giãn bởi sự gia tăng đột biến của EV/EBITDA trong giai đoạn Q4/2025 (vọt lên mức trung bình ~57,6x). Chúng tôi đánh giá việc này là do VSC gia tăng nợ vay mạnh mẽ nhằm tài trợ cho các hoạt động đầu tư dài hạn, trong khi EBITDA Q3/2025 lại sụt giảm do tính chất mùa vụ thấp điểm. Sau khi chuẩn hóa dữ liệu bằng cách loại trừ giai đoạn này, EV/EBITDA trung bình 4 năm cốt lõi của VSC sẽ neo ở mức 9.28x.

- **EV/EBITDA mục tiêu sụt giảm do sự bứt phá của EBITDA giai đoạn 2026-2027:** Mức định giá mục tiêu 8.5x tương đương mức chiết khấu 9,1% so với trung bình chuẩn hóa 4 năm (9.28x). Việc này chủ yếu do chúng tôi kỳ vọng khi VSC vượt qua giai đoạn đầu tư ban đầu, hiệu suất khai thác tại các bến cảng được tối ưu hóa và liên doanh HAGSL bắt đầu đóng góp lợi nhuận, qua đó thúc đẩy dòng tiền EBITDA mở rộng mạnh mẽ từ năm 2027.

Hình 1: Diễn biến EV/EBITDA trung bình của VSC trong giai đoạn từ 2022-2026



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Hình 1: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
FCFF	23,372	50%	11,684
EV/EBITDA	25,632	50%	12,810
Giá mục tiêu			24,495
Giá mục tiêu làm tròn			24,500
Tiềm năng tăng giá			50.3%

Nguồn: MBS Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA

Phương pháp EV/EBITDA	2026	2027
EBITDA	1,485	1,783
EV/EBITDA mục tiêu		8.5
Giá trị vốn chủ sở hữu		13,870
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn		2,103
(-) Nợ		-6,176
(-) Lợi ích CĐTTS		-200
Giá trị doanh nghiệp		9,596
Slcp đang lưu hành		374.37
Giá mục tiêu		25,632
Giá mục tiêu làm tròn		25,600

Nguồn: MBS Research

Hình 4: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Beta	0.8
Phần bù rủi ro thị trường	8.5
Chi phí VCSH	10.9%

Nguồn: MBS Research

Hình 5: WACC và tăng trưởng dài hạn

WACC và tăng trưởng dài hạn	
Chi phí nợ	9%
Mức thuế	23%
WACC	10%
Tăng trưởng dài hạn	1.5%

Nguồn: MBS Research

Hình 6: Dự phóng FCFF

Dự phóng FCFF	2026	2027	2028	2029	III	2036
(+) LNST	570	720	893	981		2,036
(+) Chi phí phi tiền mặt	378	429	674	677		685
(+) Chi phí lãi vay sau thuế	283	420	508	784		580
(-) Thay đổi VLĐ	(337)	1	(573)	45		(356)
(-) Đầu tư TSCĐ	(1,116)	(1,747)	(3,685)	(487)		171
FCFF sau chiết khấu	(223)	(177)	(2,182)	2,000		2,457

Nguồn: MBS Research

Hình 7: Phương pháp định giá FCFF

Định giá theo FCFF		
(+) Giá trị hiện tại giai đoạn 2026F-2036F	tỷ đồng	8,308
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	tỷ đồng	4,206
(+) Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	-5,666
(-) Nợ	tỷ đồng	2,103
(-) Lợi ích CBTS	tỷ đồng	-200
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	8,750
Số lượng cổ phiếu	triệu cp	374
Giá trị cổ phiếu	VND/cp	23,372

Nguồn: MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Căng thẳng địa chính trị toàn cầu neo cao trở lại, ảnh hưởng tiêu cực tới triển vọng thương mại Việt Nam và tăng trưởng sản lượng container thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam.
- Áp lực cạnh tranh trong khu vực Hải Phòng cao hơn kỳ vọng khiến sản lượng dịch chuyển sang khu vực Lạch Huyện, tác động tiêu cực tới tăng trưởng sản lượng qua hệ thống cảng của VSC.
- Áp lực chi phí lãi vay tăng cao hơn kỳ vọng khi VSC tiếp tục đẩy mạnh đầu tư dài hạn, mở rộng hệ sinh thái.

Hình 8: So sánh các doanh nghiệp các ngành

Công ty	Mã cp	Vốn hóa Triệu USD	P/E (x)		P/B (x)		EV/EBITDA		ROA (%)		ROE (%)	
			2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F
I. Cảng biển												
HUTCHISON PORT-U	HPHT-SP	1,716	19.9	17.7	0.6	0.6	6.5	6.0	0.9	3.6	3.0	3.1
Shanghai INTL Port	600018 CH	17,047	9.3	8.4	0.9	0.8	10.4	8.2	6.3	N/A	9.9	9.3
INTL CONTAIN TER	ICT PM	32,116	18.9	26.9	9.2	12.5	10.9	15.0	12.5	14.1	56.0	49.8
CTCP Cảng Sài Gon	SGP VN	189	15.29	N/A	1.8	N/A	14.3	N/A	6.13	N/A	12.42	N/A
CTCP Cảng Đoạn Xá	DXP VN	25	5.32	N/A	0.68	N/A	3.5	N/A	9.74	N/A	13.5	N/A
CTCP Cảng Quy Nhơn	QNP VN	49	8.27	N/A	1.26	N/A	4.7	N/A	10.48	N/A	15.73	N/A
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	489	12.4	N/A	1.7	N/A	8.7	N/A	8.9	N/A	14.2	N/A
CTCP Tập đoàn Gemadept	GMD VN	1,286	15.9	17.3	2.0	2.4	12.5	12.3	9.3	12.0	12.7	15.9
I. Vận tải biển												
Precious Shippin	PSL - TB	322	22.4	18.9	0.6	0.7	6.1	6.9	1.6	3.7	2.6	3.8
XingTong Shipp-A	603209 CH	634	17.2	12.1	1.5	1.2	10.0	6.7	5.4	5.7	9.1	9.7
CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	HAH VN	340	8.59	7.5	2.2	1.6	5.2	4.3	15.01	14.29	29.3	23.15
Trung bình		4,917	13.2	17.6	2.3	4.1	9.0	8.5	8.0	9.9	17.2	19.5
Trung vị		489	13.8	17.5	1.5	1.6	9.6	10.3	9.1	12.0	13.1	12.6
CTCP Container Việt Nam	VSC VN	271	11.1	10.2	0.9	0.9	8.1	7.8	5.1	4.5	9.3	8.9

Nguồn: Bloomberg, MBS Research (dữ liệu cập nhật tại ngày 01/07/2026)

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

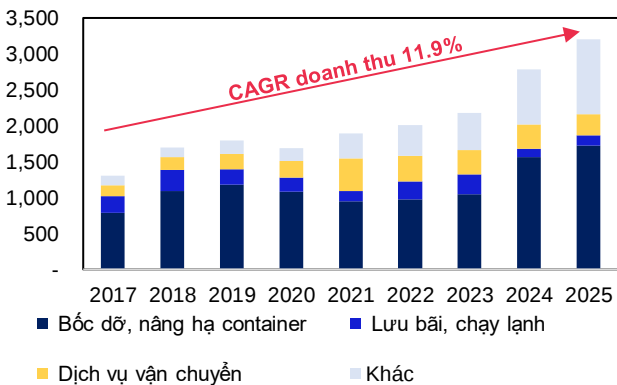
CTCP Container Việt Nam (Viconship – MCK: VSC) là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực khai thác cảng biển và cung cấp dịch vụ logistics tích hợp tại khu vực phía Bắc. Cơ cấu cổ đông của VSC khá phân tán, với cổ đông lớn nhất là CTCP Quản lý Quỹ Leadvisors, hiện sở hữu 8.1% vốn tại VSC, ngoài ra sở hữu của ban lãnh đạo và cá nhân liên quan vào khoảng 9.65% cổ phần. Xuyên suốt quá trình phát triển, VSC đã xây dựng thành công một hệ sinh thái chuỗi cung ứng khép kín:

- Năng lực khai thác cảng vượt trội tại khu vực Hải Phòng:** Hiện VSC đang vận hành 3 cảng chính gồm cảng Xanh, cảng Xanh Vip, cảng Nam Hải Đình Vũ chiếm khoảng 17.2% tổng công suất khai thác container toàn khu vực Hải Phòng (tương ứng với tổng CSTK là **1,65 triệu Teu/năm**). Ngoài ra VSC còn nắm giữ 36% cổ phần của cảng VIMC Đình Vũ, qua đó hỗ trợ tăng cường năng lực khai thác cảng biển, giúp VSC trở thành điểm đến của các hãng tàu lớn trên thế giới như Maersk, Evergreen, CMA CGM và TS Lines.
- Sở hữu hệ sinh thái khép kín, cung cấp dịch vụ logistics trọn gói cho khách hàng:** Không chỉ dừng lại ở hoạt động cảng biển, VSC còn sở hữu chuỗi dịch vụ hậu cần toàn diện, cung cấp các dịch vụ ngoài cảng như dịch vụ kho bãi, sửa chữa container, vận chuyển, chuyển tiếp hàng hóa... nhằm cung cấp dịch vụ khép kín cho các khách hàng của doanh nghiệp. Hiện nay, VSC đang quản lý và khai thác các đội xe vận tải container chuyên dung, tổng cộng 239 đầu xe và 286 rơ moóc, hoạt động trên các tuyến đường bộ. Ngoài ra, VSC cũng sở hữu hệ thống 3 kho CFS với tổng diện tích 4,448 m2 để lưu giữ hàng xuất nhập khẩu, làm thủ tục thông quan, xuất và nhập khẩu cho khách hàng.
- Mở rộng hoạt động kinh doanh ngoài cảng biển, góp phần nâng cao vị thế cạnh tranh trong khu vực:** VSC đang tích cực hoàn thiện chuỗi giá trị khép kín, thông qua việc gia tăng tỷ lệ sở hữu tại **CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH)** lên mức **23.99%** (tính đến hết Q1/2026) và chi phối **60%** cổ phần tại **HaiAn Green Shipping Lines (HAGSL)**. Tính đến hiện tại, HAGSL đã nhanh chóng hoàn tất việc tiếp nhận 2 tàu container đầu tiên ngay trong Q2/2026, với tổng tải trọng lên tới 3.860. Sự cộng hưởng chiến lược giữa năng lực hạ tầng cảng biển hàng đầu của VSC và vị thế thống lĩnh thị trường vận tải container nội địa của HAH không chỉ giúp đảm bảo lượng hàng ổn định cho các bến cảng của VSC mà còn trở thành động lực tăng trưởng mới cho VSC trong trung và dài hạn.

Hình 9: Thông tin về hệ thống cảng biển của VSC

Tên cảng	Chiều dài cầu bến (m)	Công suất ('000 TEU/năm)	Tỷ lệ sở hữu của VSC	Hiệu suất khai thác 2025
Cảng Xanh	303	300	100%	83.5%
Cảng Xanh VIP	377	800	54.35%	85.7%
Nam Hải Đình Vũ	455	550	99.9998%	76.0%
VIMC Đình Vũ	630	500	36%	38.4%

Hình 9: Cơ cấu doanh thu theo hoạt động kinh doanh của VSC trong giai đoạn 2020-2025



Nguồn: VSC, MBS Research

Nguồn: VSC, MBS Research

Kết quả kinh doanh Q1/2026: Lợi nhuận ròng giảm mạnh do áp lực chi phí tài chính và chi phí SG&A gia tăng

Hình 11: Đánh giá kết quả kinh doanh Q1/2026 (Đơn vị: tỷ VND)

Chỉ số KQKD	Q1/2026	qoq (%)	yoy (%)	Chú thích
Sản lượng khai thác (TEU)	396,056	-1.1%	24.9%	Sản lượng khai thác cải thiện tích cực trong Q1/2026, dẫn đầu bởi cụm cảng VIMC Đình Vũ và Nam Hải Đình Vũ, sau khi bổ sung nguồn hàng từ HAH và dịch chuyển lượng hàng dư thừa từ cảng Hải An sang. Ngoài ra, tăng trưởng sản lượng tích cực cũng được hỗ trợ bởi xu hướng dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam của các doanh nghiệp FDI trong Q1/2026, qua đó thúc đẩy nhu cầu vận chuyển trong khu vực nội Á.
- Xanh	63,538	-7.9%	-2.4%	
- Xanh VIP	143,031	-4.5%	3.7%	
- VIMC Đình Vũ	57,384	7.6%	59.7%	
- Nam Hải Đình Vũ	132,103	2.9%	69.1%	
Doanh thu	861	-1.3%	26.2%	
LN gộp	332	-2.8%	45.7%	
Biên LN gộp	38.5%	-0.6đ%	5.2đ%	Biên LN gộp Q1/2026 cải thiện 5.2đ% svck, nhờ gia tăng giá dịch vụ trung bình 7.8% svck, cũng như cải thiện hiệu suất nhờ bổ sung nguồn hàng từ HAH.
Chi phí SG&A	136	15.5%	36.5%	
Tỷ trọng SG&A	15.8%	2.3đ%	1.2đ%	Trong bối cảnh áp lực cạnh tranh trong khu vực neo cao, VSC nỗ lực cải thiện hiệu suất khai thác qua việc nạo vét luồng hàng hải để nâng độ sâu, đón các tàu lớn hơn, kết hợp với gia tăng chi phí hoa hồng cho mỗi giới để tìm kiếm các tuyến dịch vụ mới, đã gia tăng tỷ trọng SG&A trong Q1/2026.
Thu nhập tài chính	42	55.5%	114.3%	Thu nhập tài chính tăng mạnh svck và sv quý trước, chủ yếu nhờ gia tăng doanh thu tài chính khác, khi trong Q1/2026 VSC ghi nhận doanh thu từ tài chính khác đạt khoảng 32 tỷ đồng (tăng mạnh 152.7% svck). Chúng tôi đánh giá khoảng doanh thu tài chính khác chủ yếu đến từ việc VSC tăng lượng tiền gửi trong bối cảnh lãi suất gửi tiết kiệm gia tăng.
Chi phí tài chính	216	33.5%	813.8%	
- Chi phí lãi vay	121	19.4%	237.8%	Chi phí lãi vay trong Q1/2026 gia tăng rõ rệt, trong bối cảnh VSC đẩy mạnh đầu tư dài hạn và mở rộng hệ sinh thái, qua đó làm tỷ trọng Nợ Vay/VCSH tăng mạnh lên khoảng 0.87x (so với 0.41x trong Q1/2025). LN từ LD,LK trong Q1/2026 cải thiện rõ rệt svck, đạt 72 tỷ đồng (so với mức âm svck), thúc đẩy chính bởi đóng góp từ HAH sau khi VSC tích cực nâng sở hữu tại HAH trong nửa cuối 2025. Tuy nhiên do yếu tố mùa vụ thời gian nghỉ lễ dài kết hợp với giá nhiên liệu tăng cao trong tháng 3 khiến các doanh nghiệp vận tải như Vinaship hay VHL Logistics chịu áp lực lớn, kéo lợi nhuận các doanh nghiệp này giảm mạnh so với Q4/2026
LN từ DN LD,LK	72	-41.4%		Trong Q1/2026, hoạt động kinh doanh của VNA chịu ảnh hưởng tiêu cực khi giá cước tàu hàng khô khu vực Châu Á giảm mạnh do kỳ nghỉ Tết kéo dài khiến nhu cầu vận chuyển hàng rời hạn chế, đồng thời các tàu gia hạn hợp đồng thuê trong Q1/2026 với giá thuê thấp hơn svck, kết hợp giá nhiên liệu tăng cao từ tháng 3, đã làm lợi nhuận ròng sụt giảm mạnh svck.
(-) Vận tải biển Vinaship	13	-28.7%		Mặc dù HAH gia tăng giá dịch vụ cảng biển thêm 15% svck và ghi nhận thêm doanh thu từ tàu mới trong Q1/2026, nhưng do yếu tố mùa vụ kỳ nghỉ lễ dài, cũng như ảnh hưởng từ giá nhiên liệu tăng cao, lợi nhuận Q1/2026 của HAH giảm nhẹ so với quý trước, qua đó đóng góp là LN của LD, LK cho VSC cũng sụt giảm 2.5% sv quý trước.
(-) CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	72	-2.5%		VIMC Đình Vũ bắt đầu có lãi nhờ sản lượng cải thiện tích cực, tăng 59.7% svck và 7.6% sv quý trước, tuy nhiên chúng tôi đánh giá đóng góp VIMC Đình Vũ vẫn giảm svck chủ yếu do giá nhiên liệu gia tăng và chi phí nạo vét luồng hàng hải gia tăng mạnh trong Q1/2026.
(-) VIMC Đình Vũ	0.61	-24.7%		Chúng tôi đánh giá, do chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu chi phí của các doanh nghiệp vận tải đường bộ như VHL Logistics hay Logistics Cảng Đà Nẵng, việc giá nhiên liệu tăng cao là lý do chính khiến các doanh nghiệp này lỗ trong Q1/2026, qua đó kéo giảm LN từ LD, LK của VSC. Chúng tôi đánh giá trong bối cảnh giá nhiên liệu tiếp tục gia tăng và neo cao, các mức lỗ sẽ tiếp tục gia tăng và bào mòn LN từ LD, LK của VSC trong Q2/2026.
(-) Khác	(13)	-144.0%		
Thu nhập khác	0.5	-97.0%	-96.1%	
Chi phí khác	0.1	154.0%	-35.6%	
LN trước thuế	94	-58.6%	-30.7%	
LN ròng	13	-79.5%	-83.4%	Tổng kết lại, nhờ gia tăng sản lượng khai thác cảng, kết hợp với cải thiện hiệu suất khai thác và gia tăng giá dịch vụ cảng, doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp trong Q1/2026 cải thiện tích cực svck. Tuy nhiên do ảnh hưởng từ gia tăng tỷ trọng SG&A và chi phí lãi vay, đã làm LN ròng của VSC giảm mạnh 83.4% svck.

Nguồn: VSC, MBS Research

Dự báo KQKD 2026 – 2027: Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ nâng giá dịch vụ cảng và gia tăng đóng góp từ hoạt động vận tải, giúp giảm thiểu tác động tiêu cực từ chi phí tài chính và SG&A

Các chỉ tiêu KQKD	2025	2026F	%svck	2027F	%svck	Đánh giá
Sản lượng khai thác	1,354,048	1,397,697	3.2%	1,483,833	6.2%	Chúng tôi đánh giá tăng trưởng sản lượng đến từ tăng trưởng sản lượng nội Á, trong bối cảnh các doanh nghiệp FDI dịch chuyển nhà máy sản xuất tại Việt Nam để đáp ứng nhu cầu về xuất xứ, kết hợp với việc gia tăng hợp tác với HAH, qua đó lượng hàng dư thừa lớn từ cảng Hải An sẽ tiếp tục dịch chuyển qua cụm cảng Nam Hải Đình Vũ – Xanh VIP để khai thác.
- Xanh	250,606	254,106	1.4%	257,655	1.4%	
- Xanh VIP	685,261	701,998	2.4%	745,496	6.2%	
- Nam Hải Đình Vũ	418,181	441,593	5.6%	480,682	8.9%	
Hiệu suất khai thác	82.1%	84.7%	2.6%	89.9%	5.2%	Hiệu suất khai thác cải thiện rõ rệt trong 2026 nhờ thành công nâng độ sâu luồng hàng hải trước bến của các hệ thống cảng lên -8.5m, qua đó nâng cao khả năng đón các tàu lớn tới 55,000 DWT, cải thiện hiệu suất khai thác toàn hệ thống.
- Xanh	83.5%	84.7%	1.2%	85.9%	1.2%	
- Xanh VIP	85.7%	87.7%	2.1%	93.2%	5.4%	
- Nam Hải Đình Vũ	76.0%	80.3%	4.3%	87.4%	7.1%	
Doanh thu	3,205.5	3,807.2	18.8%	4,736.2	24.4%	Doanh thu vận chuyển cải thiện mạnh mẽ, chủ yếu nhờ đóng góp từ HaiAn Green Shipping Line (HAGSL), sau khi thành công cho thuê 2 tàu mới ở đầu năm 2026, và dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng và tiếp nhận 2 tàu 2,500 TEU mới trong 2H2026, qua đó thúc đẩy doanh thu vận chuyển tăng trưởng mạnh mẽ.
- Khai thác cảng	1,862	2,083	11.8%	2,324	11.6%	
- Vận chuyển	297	702	136.3%	1,264	80.0%	
(+) HAGSL		400		949	137.3%	
- Lưu bãi	142	163	14.4%	181	11.4%	Doanh thu vận chuyển cải thiện mạnh mẽ, chủ yếu nhờ đóng góp từ HaiAn Green Shipping Line (HAGSL), sau khi thành công cho thuê 2 tàu mới ở đầu năm 2026, và dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng và tiếp nhận 2 tàu 2,500 TEU mới trong 2H2026, qua đó thúc đẩy doanh thu vận chuyển tăng trưởng mạnh mẽ.
- Khác	904	859	-4.9%	967	12.5%	
Lợi nhuận gộp	1,141	1,394	22.2%	1,863	33.7%	
- Khai thác cảng	754	892	18.3%	1,046	17.2%	
- Vận chuyển	106	275	159.8%	559	103.5%	Doanh thu vận chuyển cải thiện mạnh mẽ, chủ yếu nhờ đóng góp từ HaiAn Green Shipping Line (HAGSL), sau khi thành công cho thuê 2 tàu mới ở đầu năm 2026, và dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng và tiếp nhận 2 tàu 2,500 TEU mới trong 2H2026, qua đó thúc đẩy doanh thu vận chuyển tăng trưởng mạnh mẽ.
(+) HAGSL		175		461	162.7%	
- Lưu bãi	51	59	17.6%	64	7.3%	
- Khác	230	167	-27.3%	194	15.8%	
Biên LNG	35.6%	36.6%	1.0%	39.3%	2.7%	Biên LNG khai thác cảng thiện tích cực trong 2026-27, nhờ (1) cải thiện hiệu suất khai thác, kết hợp (2) nâng giá dịch vụ và (3) giá nhiên liệu hạ nhiệt.
- Khai thác cảng	40.5%	42.9%	2.4%	45.0%	2.2%	
- Vận chuyển	35.6%	39.1%	3.5%	44.2%	5.1%	
(+) HAGSL		43.8%		48.5%	4.7%	
- Lưu bãi	35.6%	36.6%	1.0%	35.2%	-1.4%	Biên LNG vận chuyển cải thiện chủ yếu nhờ gia tăng đóng góp từ HAGSL với biên LNG hấp dẫn hơn, đạt khoảng 43.8%/48.5% trong 2026-2027. Chúng tôi đánh giá các tàu dự kiến bàn giao mới của HAGSL sẽ được cho thuê với mức giá cao hơn 5% so với đầu năm do kỳ vọng thị trường cho thuê thế giới tiếp tục sôi nổi.
- Khác	25.5%	19.5%	-6.0%	20.0%	0.6%	
Chi phí BH & QLDN	460	590	28.4%	772	30.8%	
Tỷ trọng SG&A	14.3%	15.5%	1.2%	16.3%	0.8%	
Thu nhập tài chính	191	129	-32.2%	91	-29.6%	Trong bối cảnh cạnh tranh trong khu vực cao, chúng tôi đánh giá VSC sẽ đẩy mạnh chi phí hoa hồng để tìm kiếm khách hàng mới, mở rộng các tuyến dịch vụ nội Á, cũng như tiếp tục nạo vét luồng hàng hải để thiện hiệu suất khai thác.
Chi phí tài chính	346	551	59.3%	677	22.9%	
- Chi phí lãi vay	275	367	33.7%	420	14.4%	
LN từ DN LD,LK	122	358	194.6%	429	19.9%	
(-) Vận tải biển Vinaship	17	20	15.0%	23	15.0%	Chúng tôi ước tính lãi vay sẽ tiếp tục gia tăng trong 2026-27 do VSC đang đẩy mạnh đầu tư dài hạn để nâng cao sức cạnh tranh và nỗ lực hoàn thiện chuỗi logistics khép kín.
						Chúng tôi đánh giá HAH sẽ trở thành động lực chính thúc đẩy lợi nhuận từ LD,LK của VSC trong giai đoạn 2026-2027, nhờ gia hạn các hợp đồng thuê với mức giá hấp dẫn hơn trong 2027, cũng như tiếp tục mở rộng công suất đội tàu cho thuê trong bối cảnh nhu cầu thuê tàu cao.

Với cảng liên kết VIMC Đình Vũ, chúng tôi ước tính sản lượng container thông qua cảng sẽ đạt khoảng 189.8 / 195.7 nghìn TEU, tăng nhẹ 3.9%/3.1% svck. Sau khi được thí điểm khai thác container từ T12/2022, VIMC Đình Vũ liên tục cải thiện hạ tầng, mở rộng chiều dài bến lên 630m trong 2025, để đáp ứng nhu cầu làm hàng cho các hãng vận tải. Chúng tôi đánh giá VIMC Đình Vũ, kết hợp với cụm cảng Xanh VIP và Nam Hải Đình Vũ, sẽ tạo nên một hệ thống cảng với chiều dài cầu bến lên tới 1500m, giúp gia tăng năng lực khai thác cho VSC, đáp ứng nhu cầu vận chuyển mạnh mẽ qua khu vực Hải Phòng.

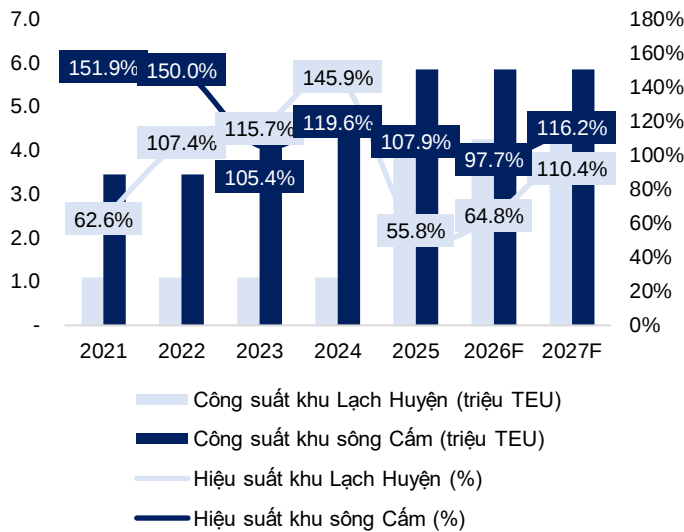
(-) VIMC Đình Vũ	0.2	1.6	588.3%	2.3	39.7%	Chúng tôi đánh giá từ 2026 VSC sẽ ghi nhận toàn bộ 23.99% lợi nhuận ròng của HAH kết hợp triển vọng tăng trưởng lợi nhuận lạc quan của HAH giai đoạn 2026-2027, chúng tôi đánh giá HAH sẽ trở thành động lực chính thúc đẩy LN từ LD,LK của VSC, qua đó thúc đẩy LN từ LD,LK của VSC tăng 193.9%/20.2% svck.
(-) CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	110	341	211.2%	408	19.6%	
(-) Khác	(6)	(5)	20.0%	(4)	-20.0%	
Thu nhập khác	38	5	-88.2%	6	24.4%	
Chi phí khác	(4)	(5)	18.8%	(6)	24.4%	
LN trước thuế	682	740	8.5%	934	26.2%	Tổng kết lại, nhờ gia tăng sản lượng khai thác toàn hệ thống cảng, và gia tăng đóng góp từ HAGLS, doanh thu và biên LNG của VSC sẽ cải thiện tích cực trong 2026-2027, qua đó giảm bớt áp lực bào mòn biên LN ròng khi chi phí SG&A và lãi vay tăng cao. Qua đó, LN ròng dự kiến tăng 8.5%/26.2% svck trong 2026-2027.
LN ròng	341	370	8.5%	467	26.2%	

Nguồn: MBS Research dự phóng

Triển vọng hoạt động kinh doanh khai thác cảng lạc quan, thúc đẩy chính bởi các cảng ở phía hạ nguồn

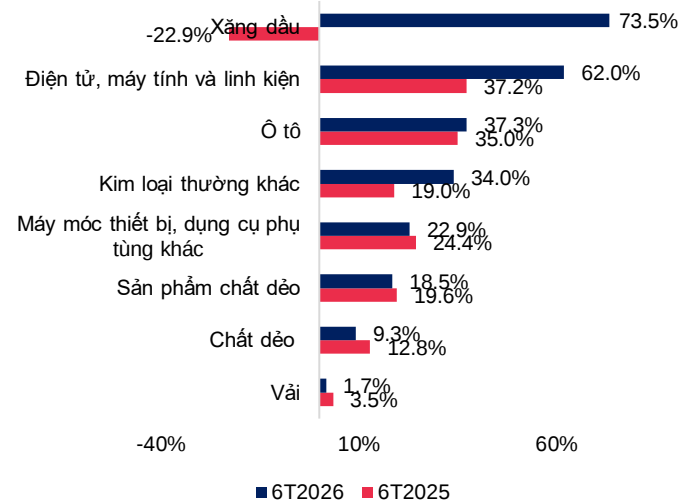
Mặc dù phải đối mặt với rủi ro cạnh tranh neo cao do áp lực dư cung tiếp tục gia tăng, chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng sản lượng của các cảng sông tại khu vực Hải Phòng trong ngắn hạn vẫn được duy trì tăng trưởng vững chắc nhờ xu hướng tái cấu trúc chuỗi cung ứng trong khu vực Châu Á. Ở phía nguồn cung, bức tranh cạnh tranh đang trở nên khốc liệt hơn khi hàng loạt công suất mới từ các dự án Nam Đình Vũ Giai đoạn 3 và cụm bến mới tại Lạch Huyện. Tuy nhiên, nhờ làn sóng dịch chuyển sản xuất "Trung Quốc +1" tăng tốc, qua đó thúc đẩy sản lượng nguyên vật liệu, linh kiện điện tử nhập khẩu Nhờ đặc thù của mạng lưới Nội Á là phụ thuộc vào đội tàu feeder cỡ nhỏ và trung bình, các cụm cảng sông với lợi thế chi phí cảng phí thấp đáng kể so với cảng nước sâu khu vực Lạch Huyện, sẽ thành công trong việc thu hút tệp khách hàng chuyên biệt này, từ đó tạo ra một lớp đệm an toàn giúp doanh nghiệp khai thác cảng sông duy trì dư địa tăng trưởng sản lượng container trong ngắn hạn bất chấp áp lực cạnh tranh gia tăng.

Hình 12: Công suất tại khu vực Lạch Huyện mở rộng nhanh chóng, gia tăng áp lực dư cung tại khu vực Hải Phòng



Nguồn: VPA, MBS Research

Hình 13: Làn sóng dịch chuyển sản xuất vào Việt Nam mạnh mẽ, thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu linh kiện điện tử



Nguồn: Tổng cục thống kê, MBS Research

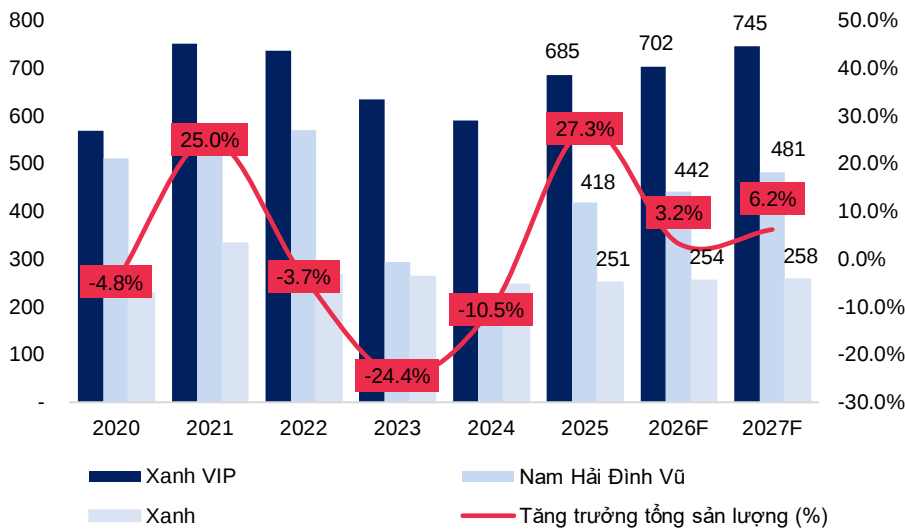
Sau khi trải qua giai đoạn tăng trưởng ảm đạm từ 2022-2024, do tác động kép từ hoạt động thương mại toàn cầu suy yếu, kết hợp giới hạn về khả năng khai thác tàu lớn đã khiến lượng hàng dịch chuyển mạnh sang các cảng ở cửa sông như Nam Đình Vũ, và bến 1,2 Lạch Huyện. Bước sang giai đoạn 2026-2027, chúng tôi đánh giá sản lượng khai thác qua hệ thống cảng của VSC sẽ duy trì phục hồi mạnh mẽ và tăng trưởng tích cực, tuy nhiên, bức tranh kinh doanh sẽ có sự phân hóa giữa các cảng:

- Đối với **cảng Xanh**, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh sẽ có phần ảm đạm hơn, dự kiến sản lượng qua cảng đạt khoảng 254.1 / 257.7 nghìn TEU, tăng nhẹ 1.4%/1.4% svck, do: (1) đặc thù nằm sâu ở vùng thượng nguồn sông Cấm, chịu hạn chế lớn về độ sâu luồng lạch, (2) giá dịch vụ cảng tương đương với các cảng thượng nguồn, qua đó làm giảm sức hấp dẫn với các hãng vận tải.
- Ở chiều ngược lại, chúng tôi đánh giá cảng **Xanh VIP và Nam Hải Đình Vũ** sẽ trở thành động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu hoạt động cảng biển của VSC trong giai đoạn 2026-2027, trong đó sản lượng qua cảng Xanh VIP dự kiến đạt 702/745.5 nghìn TEU, tăng 7.7%/6.2% svck, sản lượng qua cảng Nam Hải Đình Vũ đạt khoảng 441.6/480.7 nghìn TEU, tăng 11.1%/8.9% svck, nhờ: (1) thành công nâng cấp luồng hàng hải, nâng độ sâu luồng từ -7.0m lên -8.5m, giúp cụm cảng tiếp nhận các tàu lên tới 55,000 DWT (tương đương 4,000 – 5,000 TEU), (2) gia tăng hợp tác với HAH, duy trì lượng hàng ổn định thông qua cụm cảng. Theo doanh nghiệp chia sẻ, hiện HAH đã tiến hành dịch chuyển 1 tuyến dịch vụ cố định qua cảng Nam Hải Đình Vũ, cũng như di dời khoảng 20% tổng sản lượng container vượt công suất từ cảng Hải An sang cụm cảng Xanh VIP và Nam Hải Đình Vũ, qua đó chúng tôi ước tính HAH hiện đóng góp khoảng 15% sản lượng container thông qua cụm cảng Xanh VIP và Nam Hải Đình Vũ. Với vị thế sở hữu đội tàu container lớn nhất Việt Nam, chúng tôi đánh giá HAH sẽ mang tới nguồn hàng lớn và ổn định tới hệ thống cảng của VSC, đặc biệt là Nam Hải Đình Vũ, với vị thế gần cửa sông và còn nhiều dư địa để cải thiện hiệu

suất khai thác khi mới khai thác 76% tổng công suất thiết kế trong 2025, qua đó đảm bảo triển vọng tăng trưởng lạc quan cho hoạt động khai thác cảng trong trung và dài hạn.

Chúng tôi dự phóng tổng sản lượng container thông qua hệ thống cảng của VSC (không bao gồm VIMC Đình Vũ) sẽ đạt khoảng 1.397 triệu TEU / 1.483 triệu TEU, tăng 3.2%/6.2% svck trong giai đoạn 2026-2027, qua đó, doanh thu khai thác cảng của VSC dự kiến đạt lần lượt đạt 2,082.7 tỷ đồng / 2,323.7 tỷ đồng, tương ứng tăng 11.8%/11.6% svck trong giai đoạn 2026-2027.

Hình 14: Sản lượng container của VSC duy trì tăng trưởng ổn định 2.7%/5.8% svck trong 2026-2027, nhờ cảng Nam Hải Đình Vũ nhanh chóng gia tăng sản lượng khai thác

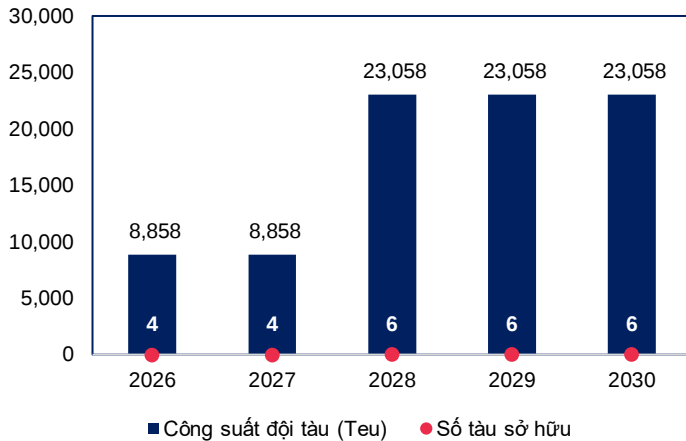


Nguồn: MBS Research

HaiAn Green Shipping Line, động lực tăng trưởng mới, thúc đẩy lợi nhuận ròng VSC tăng trưởng bền vững trong dài hạn

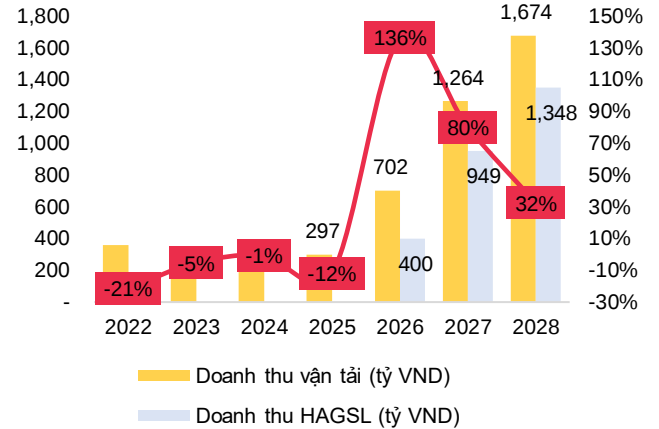
Với mục tiêu nâng cao sức cạnh tranh, VSC tích cực mở rộng hoạt động kinh doanh sang hoạt động vận tải biển, thông qua liên minh hợp tác với HAH, thành lập công ty vận tải biển mang tên công ty TNHH Hải An Green Shipping Line (HAGSL), vốn điều lệ ban đầu 1,000 tỷ đồng, VSC góp 60% và HAH góp 40%. Mục tiêu đầu tư trong 3 năm từ 2025 đến 2028 sẽ hình thành đội tàu vận tải container với tổng trọng tải 22,000 Teus. Chúng tôi đánh giá việc này sẽ giúp VSC tăng cường hoàn thiện chuỗi logistics khép kín, đồng thời giúp tìm kiếm thêm nguồn hàng cho cụm cảng chính của doanh nghiệp trong bối cảnh cạnh tranh trong khu vực gia tăng. Trong Q1/2026, HaiAn Green Shipping Line đã tiếp nhận 2 tàu đầu tiên, lần lượt là HaiAn Green Park (1,060 TEU) và HaiAn Green Time (2,798 TEU) với mục đích cho thuê định hạn. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ tiếp tục mở rộng đội tàu cho thuê và tiếp nhận thêm 2 tàu 2,500 TEU trong Q3 và Q4/2026, qua đó nâng tổng công suất khai thác tàu của đơn vị này lên 8,858 TEU trong 2026, dần trở thành động lực mới thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho VSC trong trung và dài hạn. Chúng tôi ước tính doanh thu từ HAGSL sẽ đạt lần lượt 400.1 / 949.4 tỷ đồng, qua đó thúc đẩy doanh thu vận tải của VSC tăng mạnh, tăng 136.3%/80% svck, đạt khoảng 702.4/1,264.5 tỷ đồng, trong giai đoạn 2026-2027.

Hình 17: Công suất đội tàu dự kiến của HaiAn Green Shipping Line



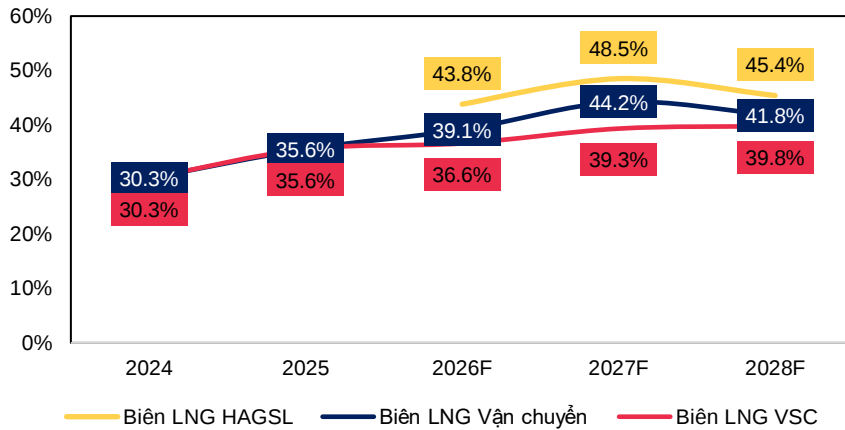
Nguồn: MBS Research

Hình 18: HaiAn Green Shipping Line thúc đẩy doanh thu vận tải của VSC tăng trưởng mạnh mẽ



Nguồn: MBS Research

Hình 19: Biên LN gộp hoạt động vận tải và lợi nhuận ròng của VSC giai đoạn 2026-2028 cải thiện rõ rệt nhờ gia tăng đóng góp từ HAGSL



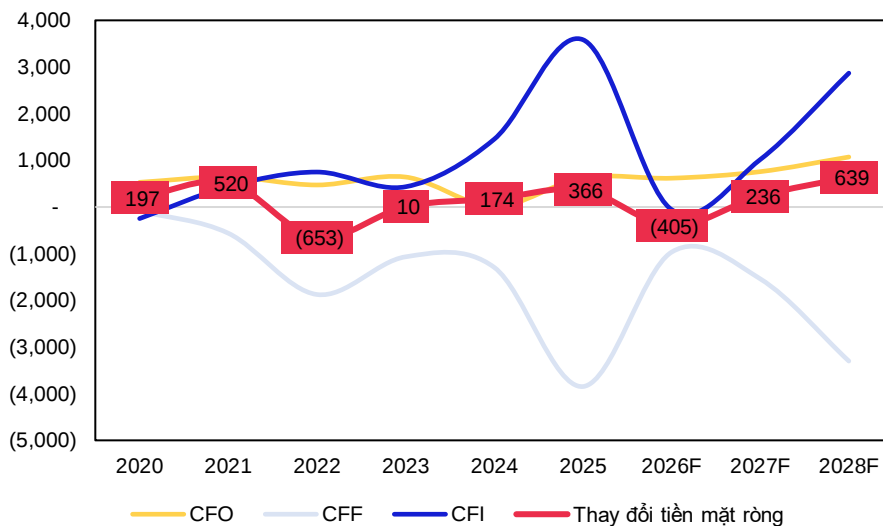
Nguồn: MBS Research

Tuy nhiên, do đẩy mạnh đầu tư dài hạn, tỷ lệ Nợ vay/VCSH gia tăng sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận ròng của VSC

Theo ban lãnh đạo VSC chia sẻ, năm 2025 là năm công ty triển khai mạnh mẽ các hoạt động đầu tư dài hạn, với nguồn vốn huy động từ cả vốn tự có và vốn vay ngân hàng nhằm gia tăng năng lực cạnh tranh dài hạn. Chu kỳ thâm dụng vốn này được thể hiện rõ qua sự thâm hụt của thay đổi tiền mặt ròng, khi dòng tiền từ hoạt động đầu tư (CFI) dự kiến lập đỉnh trong năm 2025. Để đáp ứng mục tiêu mở rộng đầu tư dài hạn, VSC buộc phải phụ thuộc lớn vào dòng tiền tài chính (CFF) với các khoản thu từ đi vay gia tăng đột biến. Theo chúng tôi đánh giá, việc đẩy mạnh vay nợ để đầu tư sẽ mang lại nhiều lợi ích trong dài hạn cho doanh nghiệp như đa dạng hóa nguồn doanh thu trong bối cảnh áp lực cạnh tranh ngành cảng biển gia tăng, cũng như hoàn thiện chuỗi logistics khép kín để dễ dàng thu hút thêm nguồn hàng từ các hãng vận tải mới. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng VSC sẽ duy trì tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức cao trong ngắn hạn, lần lượt đạt khoảng 0.87x/0.88x trong giai đoạn 2026-2027.

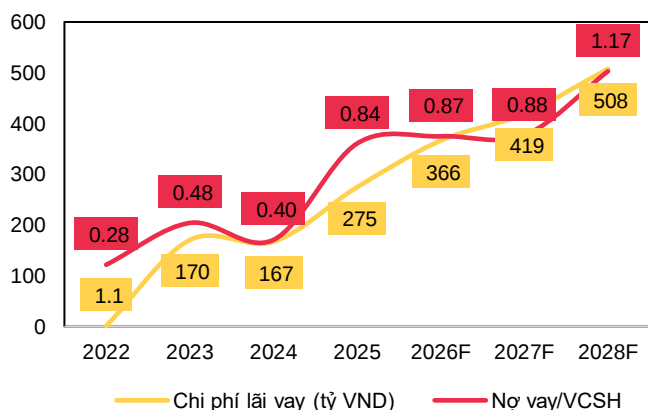
Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá việc đẩy mạnh tỷ trọng nợ vay này sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận ròng khi chi phí lãi vay gia tăng, đồng thời cũng khiến lưu chuyển tiền thuần của VSC trong năm 2026 dự kiến ghi nhận mức âm. Trên khía cạnh hiệu quả sinh lời, chi phí lãi vay của VSC ước tính sẽ gia tăng lên khoảng 366.3 tỷ đồng / 419 tỷ đồng, tương ứng tăng 33.4%/14.5% svck trong giai đoạn 2026-2027, khiến biên lợi nhuận ròng của VSC trong năm 2026 chỉ đạt 9.7%, giảm 0.9đ% svck. Dù vậy, chúng tôi đánh giá áp lực sẽ chỉ kéo dài trong ngắn hạn và sẽ sớm hạ nhiệt từ năm 2027, khi các khoản đầu tư dài hạn mang lại lợi nhuận và hệ thống cảng và vận tải biển đạt hiệu suất cao. Chúng tôi đánh giá dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) sẽ bứt phá mạnh mẽ trong giai đoạn 2026-2027 khi hoạt động kinh doanh tiếp tục cải thiện tích cực, kết hợp với phương án phát hành cổ phiếu thay thế một số khoản vay trung và dài hạn mà ban lãnh đạo đang triển khai, qua đó tăng cường năng lực tài chính, giảm bớt gánh nặng chi phí lãi vay và đưa biên lợi nhuận ròng phục hồi trở lại mức 9.9% (cải thiện 0.2đ% svck) trong năm 2027.

Hình 20: Nhờ đẩy mạnh đầu tư dài hạn, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cải thiện nhanh chóng từ 2027, giúp thay đổi tiền mặt ròng phục hồi mạnh mẽ



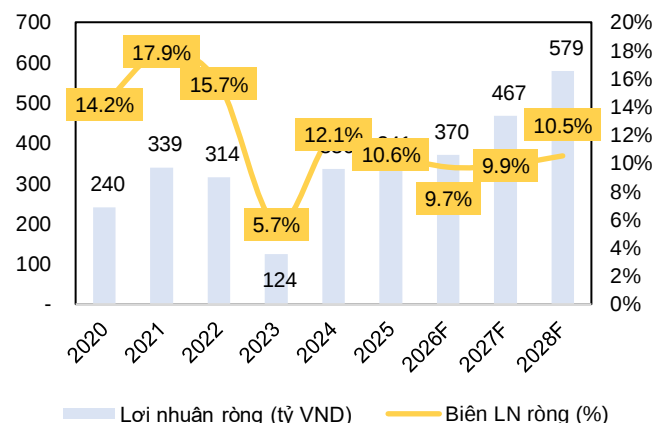
Nguồn: MBS Research

Hình 19: Tỷ trọng Nợ vay / VCSH gia tăng nhanh chóng, thúc đẩy chi phí lãi vay tăng mạnh trong giai đoạn mở rộng đầu tư dài hạn



Nguồn: MBS Research

Hình 20: Biên LN ròng sụt giảm trong 2026-27, trong bối cảnh chịu áp lực lớn từ gia tăng chi phí lãi vay và SG&A, sau đó kỳ vọng phục hồi nhờ hiệu quả kinh doanh cải thiện



Nguồn: MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,206	3,807	4,736
Giá vốn hàng bán	2,065	2,413	2,873
Lợi nhuận gộp	1,141	1,394	1,863
Thu nhập tài chính	191	129	91
Chi phí tài chính	346	551	677
Lãi/lỗ từ công ty LD,LK	122	358	429
Chi phí SG&A	460	590	772
Lãi/lỗ từ HĐKD	648	740	934
EBITDA thuần	1,338	1,485	1,783
LN trước thuế & lãi vay	956	1,107	1,354
LN trước thuế	682	740	934
Thuế TNDN	156	170	214
Lợi nhuận sau thuế	526	570	720
Lợi ích cổ đông thiểu số	185	200	253
LN ròng về công ty mẹ	341	370	467
Chi trả cổ tức	257	140	141
Lợi nhuận giữ lại	84	230	326

Bảng cân đối kế toán	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	916	514	754
Đầu tư ngắn hạn	1,337	1,589	1,976
Phải thu khách hàng	1,633	1,081	1,124
Hàng tồn kho	50	64	71
Tổng tài sản ngắn hạn	4,002	3,325	4,023
Tài sản cố định	3,515	3,704	4,172
XDCB dở dang	1	-	-
BĐS đầu tư	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1,513	1,471	1,431
Đầu tư vào Cty LD, LK	3,015	3,333	3,715
Phải thu dài hạn	918	737	6
Tổng tài sản dài hạn	8,961	9,330	9,685
Tổng tài sản	12,963	12,655	13,708
Vay & nợ ngắn hạn	2,381	2,650	2,540
Phải trả người bán	148	163	185
Phải trả ngắn hạn khác	22	26	33
Tổng nợ ngắn hạn	3,016	3,095	3,054
Vay & nợ dài hạn	2,992	3,016	3,610
Các khoản phải trả khác	61	61	61
Tổng nợ dài hạn	3,561	3,081	3,674
Tổng nợ	6,576	6,176	6,729
Vốn điều lệ	3,744	3,744	3,744
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	-	-	-
Lãi chưa phân phối	1,394	1,625	1,951
Các quỹ thuộc VCSH	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	6,387	6,479	6,979
Vốn chủ sở hữu	-	-	-
Tổng nợ và VCSH	12,963	12,655	13,708

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2025	2026F	2027F
LN trước thuế	682	740	934
Khấu hao	382	378	429
CP lãi vay đã trả	275	367	420
Các khoản điều chỉnh khác	-	-	-
Thay đổi VLD	(562)	(779)	(976)
LCTT từ HĐKD	628	617	758
Đầu tư TSCĐ	(1,071)	(1,116)	(1,747)
Thu từ TL TSCĐ và mua công cụ nợ	81	85	133
LCTT từ đầu tư	(3,847)	(967)	(1,538)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	527	-	-
Tiền vay ròng nhận được	3,317	86	1,159
Dòng tiền từ HĐTC khác	(1)	(1)	(1)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(257)	(140)	(141)
LCTT từ hoạt động TC	3,586	(55)	1,017
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	366	(405)	236
LC tiền thuần trong năm	547	916	514
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	916	514	754

Các chỉ số cơ bản	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu thuần	15%	19%	24%
Tăng trưởng EBITDA	41%	11%	20%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	18%	14%	26%
Tăng trưởng LN trước thuế	30%	9%	26%
Tăng trưởng LN ròng	1%	9%	26%
Tăng trưởng EPS	21%	9%	26%
Biên LN gộp	36%	37%	39%
Biên EBITDA	42%	39%	38%
Biên LN ròng	11%	10%	10%
ROAE	9.3%	8.9%	10.7%
ROAA	5.1%	4.5%	5.5%
Vòng quay tài sản	0.25	0.30	0.35
Cổ tức chi trả/LN ròng	75.5%	37.7%	30.2%
Tổng nợ vay/VCSH	0.8	0.9	0.9
Nợ vay ròng/VCSH	0.5	0.5	0.5
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	0.2	0.3	0.2
Khả năng thanh toán lãi vay	4.9	4.0	4.2
Số ngày phải thu	155	106	64
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	10	10	10
Số ngày phải trả tiền bán	18	17	14
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.3	1.1	1.3
Khả năng thanh toán nhanh	1.3	1.1	1.3
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.8	0.7	0.9

Định giá			
EPS (đồng/cp)	1,404	1,523	1,923
BVPS (đồng/cp)	17,307	18,642	20,470
P/E (lần)	11.1	10.2	8.1
P/B (lần)	0.9	0.9	0.8

Nguồn: VSC, MBS dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
 TRUNG LẬP - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
 KÉM KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
 Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
 Nguyễn Tiến Dũng