Viconship (VSC)

Hoạt động ngoài cốt lõi kéo giảm LNST 3Q26

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

Việc không ghi nhận lãi từ công ty liên kết cùng chi phí tài chính tăng mạnh ảnh hưởng đến LNST

- Trong 3Q26, VSC ghi nhận doanh thu thuần đạt 935 tỷ đồng (+8.5% q/q, +11% n/n, Hình 1). Mức tăng trưởng doanh thu khiêm tốn này được thúc đẩy bởi (1) thông lượng tăng 2% n/n và (2) giá cước một số dịch vụ tăng nhờ áp dụng phụ phí nhiên liệu trong bối cảnh giá dầu diesel leo thang (Hình 1, 2 và Bảng 2).
- Lợi nhuận gộp (LNG) đạt 389 tỷ đồng (+3.6% q/q, +22% n/n). Biên LNG bình quân đạt 41.7% (-2.0 đpt q/q, +3.9 đpt n/n, Hình 3).
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) ở mức 144 tỷ đồng (+15% q/q, +7.2% n/n). Lợi nhuận hoạt động (LNHĐ) đạt 245 tỷ đồng (-2.1% q/q, +33% n/n), và Biên LNHĐ đạt 26.3% (-2.8 đpt q/q, +4.4 đpt n/n).
- VSC ghi nhận chi phí tài chính ròng tăng mạnh lên mức 184 tỷ đồng (gấp 2.4 lần q/q, gấp 4.7 lần n/n) do tăng cường sử dụng nợ vay và mặt bằng lãi suất cao hơn, đồng thời chịu lỗ từ hoạt động đầu tư cổ phiếu.
- LNST đạt 45 tỷ đồng (-82% q/q, -61% n/n), và Biên lãi ròng giảm xuống còn 4.8% (-23.5 đpt q/q, -8.7 đpt n/n).

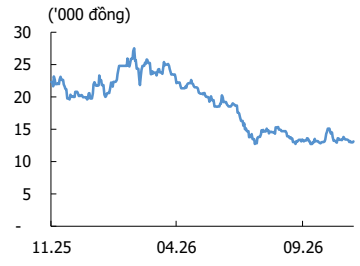
Thống kê

VNIndex (23/11, điểm)	1,697
Giá cp (23/11, đồng)	34,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,904
SLCP lưu hành (triệu)	374
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	27,500/12,700
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	117
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	83.1/1.5
Cổ đông lớn (%)	
Lê Thị Thu Trang	6.2
Leadvisor	4.1
Vietinbank Capital	2.8

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(13.2)	(36.1)	(41.3)
Tương đối với VNI (%p)	(9.0)	(27.7)	(45.8)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	1,892	2,007	2,181	2,788	3,206
Tăng trưởng (% n/n)	12.0	6.1	8.6	27.8	15.0
LN hoạt động (tỷ đồng)	488	484	268	549	648
LN ròng (tỷ đồng)	414	393	199	435	526
EPS (đồng)	2,971	2,592	927	1,078	911
Tăng trưởng (% n/n)	(24.4)	(12.8)	(64.2)	16.3	(22.3)
EBITDA (tỷ đồng)	673	676	621	762	1,063
PE (x)	10.2	8.0	18.9	19.4	20.3
EV/EBITDA (x)	4.0	5.1	6.4	10.2	11.6
PB (x)	1.28	0.90	0.81	1.33	1.28
ROE (%)	15.8	11.6	4.4	9.1	6.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.64	4.81	-	-	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Chưa rõ cách hạch toán của VSC; áp lực cạnh tranh kìm hãm tăng trưởng thông lượng trong 4Q26F

- VSC không công bố chi tiết về việc ghi nhận khoản lãi từ các công ty liên kết dù khoản mục này tác động trọng yếu đến kết quả kinh doanh (lãi giảm về 0 so với mức 112 tỷ đồng trong 2Q26). Do đó, chúng tôi hiện thiếu cơ sở để dự báo chắc chắn liệu lợi nhuận của HAH có tiếp tục đóng góp tích cực vào lợi nhuận ròng 4Q26F của VSC hay không.
- Mặc dù áp lực cạnh tranh gia tăng khi các bến cảng mới tại Lạch Huyện đi vào hoạt động, tác động tiêu cực được giảm thiểu đáng kể nhờ hợp tác chiến lược với HAH, qua đó giúp củng cố thông lượng trên toàn hệ thống cảng của VSC.

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q26

(tỷ VND , %, % đpt)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	q/q	n/n
Doanh thu	844	872	861	861	935	9	11
LNHĐ	184	223	195	194	245	(2)	33
Biên LNHĐ (%)	21.8	25.6	22.7	22.5	26.3	(2.8)	4.4
LNTT	144	226	94	287	65	(77)	(55)
LNST	113	152	70	244	45	(82)	(61)

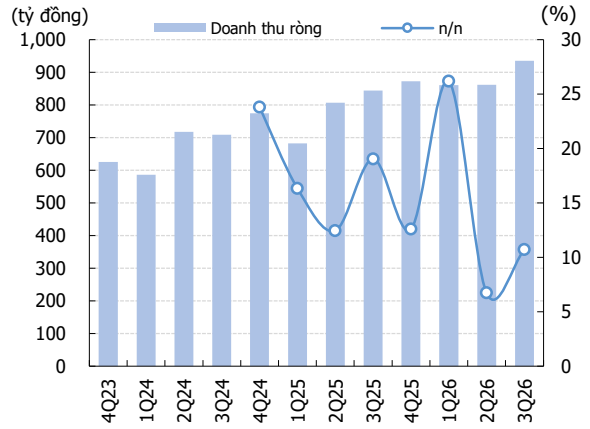
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Bảng 3. Giá cước xếp dỡ container tại cảng Vip Green và Nam Hải Đình Vũ

		Thay đổi (% n/n)	2026		2025	
			Tàu/Sà lan <-> Bãi	Tàu/Sà lan <-> Sà lan, Ô tô	Tàu/Sà lan <-> Bãi	Tàu/Sà lan <-> Sà lan, Ô tô
Nội địa (VND/container) – VIP GREEN PORT						
20 feet	Có hàng	0%	427,000	384,000	420,000	340,000
	Rỗng	0%	218,000	196,000	210,000	170,000
40 feet	Có hàng	0%	627,000	564,000	620,000	500,000
	Rỗng	0%	331,000	298,000	330,000	260,000
45 feet	Có hàng	0%	816,000	713,000	800,000	620,000
	Rỗng	0%	498,000	356,000	400,000	310,000
Xuất nhập khẩu (USD/container) – VIP GREEN PORT						
20 feet	Có hàng	0%	45	40	45	33
	Rỗng	0%	28	25	28	22
40 feet	Có hàng	0%	68	63	68	50
	Rỗng	0%	38	36	38	31
45 feet	Có hàng	0%	78	71	78	56
	Rỗng	0%/+4%	48	41	48	37
Nội địa (VND/container) – NAM HẢI ĐÌNH VŨ						
20 feet	Có hàng	0%	427,000	384,000	427,000	384,000
	Rỗng	0%	218,000	196,000	218,000	196,000
40 feet	Có hàng	0%	627,000	564,000	627,000	564,000
	Rỗng	0%	331,000	298,000	331,000	298,000
45 feet	Có hàng	0%	940,000	846,000	940,000	846,000
	Rỗng	0%	498,000	448,000	498,000	448,000
Xuất nhập khẩu (USD/container) – NAM HẢI ĐÌNH VŨ						
20 feet	Có hàng	0%	46	41	46	41
	Rỗng	0%/-12%	28	22	28	25
40 feet	Có hàng	0%	68	61	68	61
	Rỗng	0%/-13%	41	32	41	37
45 feet	Có hàng	0%	78	70	78	70
	Rỗng	0%/+4%	50	47	50	45

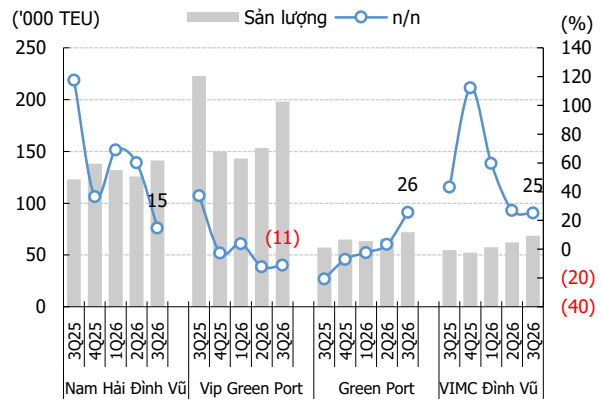
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: VSC áp dụng phụ phí nhiên liệu cho dịch vũ nâng hạ container từ Bãi <-> Xe ô tô từ 4-12%

Hình 1. Doanh thu 3Q26 tăng 11% n/n ...



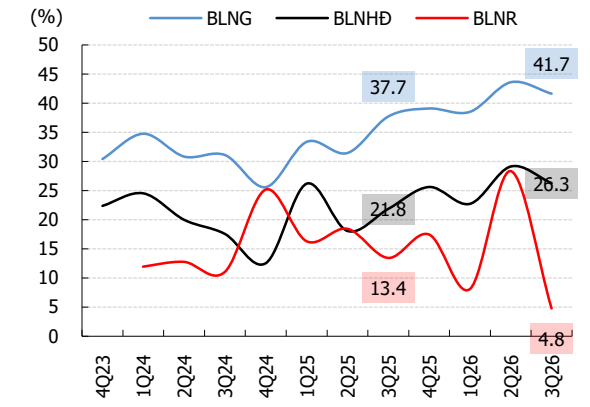
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... do thông lượng tăng 2% n/n và phụ phí nhiên liệu



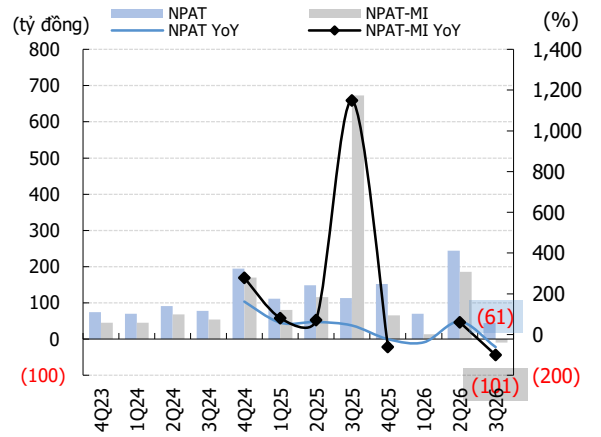
Nguồn: VPA, KIS Research
Ghi chú: VSC trở thành cổ đông lớn của HAH từ tháng 4/2025, các cảng ở hạ nguồn có sản lượng tăng cao hơn

Hình 3. Biên LNG và biên LNR 3Q26 thu hẹp



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. LNST 3Q26 -61% n/n, LNST-CTM -101% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan công ty

CTCP Container Việt Nam (VSC) tiền thân là Công ty Container Việt Nam, được thành lập năm 1985. Công ty chuyên về khai thác cảng và dịch vụ logistics. Hoạt động kinh doanh chính của công ty là khai thác cảng và kho bãi tại Hải Phòng.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 23/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 23/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảm với cổ phiếu Viconship (VSC) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.