Viconship (VSC)

Đòn bẩy ăn mòn lợi nhuận 1Q26

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

Sản lượng tăng giúp mở rộng biên LNG, nhưng chi phí tăng vọt làm giảm mạnh LNST

- Trong 1Q26, VSC ghi nhận doanh thu đạt 861 tỷ đồng (-1.3% q/q, +26.2% n/n, Hình 1), động lực chính đến từ sản lượng thông quan tăng cao tại các cảng trọng điểm vùng hạ nguồn sau hợp tác chiến lược với HAH. Cụ thể, sản lượng tại cảng Nam Hải Đình Vũ tăng bứt phá +69% n/n, dễ dàng bù đắp cho mức giảm -2% n/n tại Green Port trong bối cảnh giá cước đi ngang, qua đó giúp tổng sản lượng thông qua hợp nhất tăng 18% n/n (Hình 2).
- Lợi nhuận gộp (LNG) tăng 46% n/n lên 332 tỷ đồng, kéo Biên LNG hợp nhất mở rộng lên mức 38.5% (-0.6 đpt q/q, +5.2 đpt n/n, Hình 3). Sự cải thiện mạnh mẽ này phản ánh hiệu suất khai thác cảng được tối ưu hóa nhờ sản lượng tăng cao tại cảng Nam Hải Đình Vũ.
- Chi phí BH & QLDN tăng vọt +177% n/n lên mức 136 tỷ đồng (trong đó chi phí QLDN tăng mạnh +874% n/n), đẩy tỷ lệ chi phí bán hàng & QLDN/Doanh thu lên mức 15.8% (so với chỉ 7.2% trong 1Q25). Diễn biến này đã làm co hẹp Biên LNHĐ xuống còn 21.3% (-2.9 đpt q/q, -3.5 đpt n/n).
- Chi phí tài chính ròng tăng mạnh từ 4 tỷ đồng trong 1Q25 lên tới 174 tỷ đồng do VSC gia tăng nợ vay (+179% n/n) để tài trợ cho thương vụ đầu tư vào HAH. Lực cản lớn này đã được giảm nhẹ một phần nhờ khoản đóng góp lợi nhuận trị giá 72 tỷ đồng từ HAH sau khi doanh nghiệp này chính thức trở thành công ty liên kết của VSC.
- Hệ quả là, LNST giảm sâu xuống còn 70 tỷ đồng (-37% n/n, Hình 4).

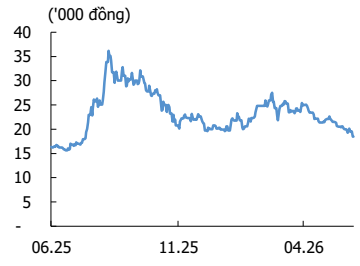
Thống kê

VNIndex (09/06, điểm)	1,793
Giá cp (09/06, đồng)	#N/A
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,926
SLCP lưu hành (triệu)	374
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	36,200/15,600
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	166
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	50.1/1.2
Cổ đông lớn (%)	
Leadvisors	16.0
Lucerne Enterprise Ltd	5.5
Đầu tư Sao Á	4.8

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(16.3)	(14.4)	12.2
Tương đối với VNI (%p)	(10.2)	(17.6)	(26.7)

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

Áp lực cạnh tranh và đòn bẩy tài chính có thể đè nặng lên lợi nhuận ròng quý 2Q26F

- Mặc dù áp lực cạnh tranh đang gay gắt hơn khi các bến cảng mới tại Lạch Huyện đi vào hoạt động từ 2Q25, tác động tiêu cực này đã được giảm đáng kể nhờ liên minh chiến lược với HAH. Chúng tôi kỳ vọng Biên LNG trong quý 2Q26F sẽ tiếp tục duy trì đà mở rộng svck tương tự như xu hướng của Quý 1. Tuy nhiên, áp lực chi phí tài chính dâng cao do thâm dụng đòn bẩy lớn sẽ tiếp tục là nguyên nhân chính bào mòn biên lợi nhuận ròng của doanh nghiệp.

Table 1. Tóm tắt KQKD 1Q26 (tỷ VND , %, % đpt)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	q/q	n/n
Doanh thu	682	807	844	872	861	(1)	26
LNHĐ	178	146	184	223	195	(12)	10
Biên LNHĐ (%)	26.2	18.0	21.8	25.6	22.7	(2.9)	(3.5)
LNTT	135	177	144	226	94	(59)	(31)
LNST	111	149	113	152	70	(54)	(37)

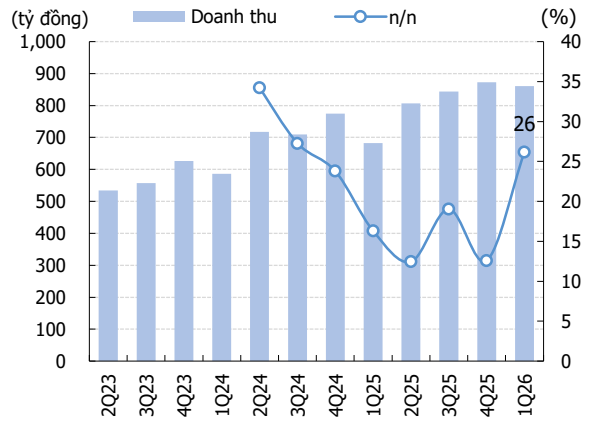
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

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

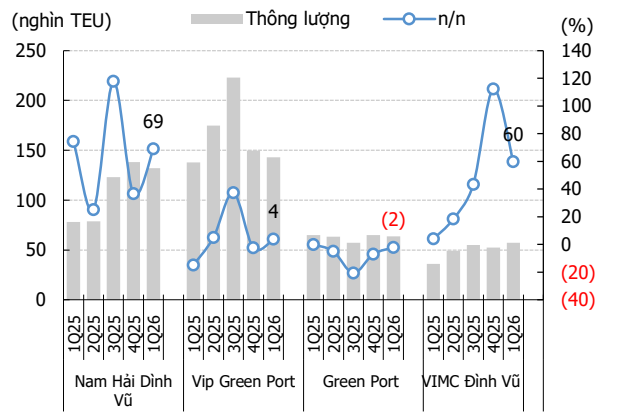
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 1Q26 tăng 26% n/n ...



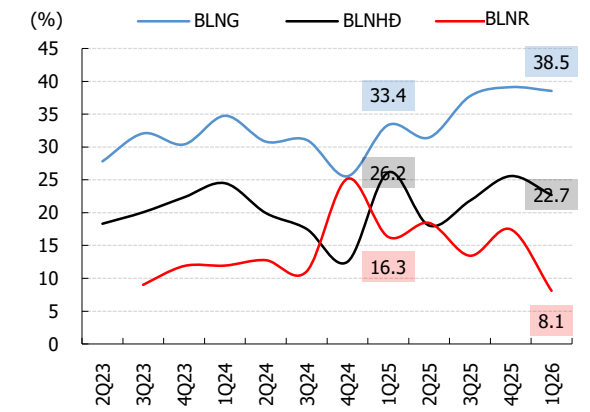
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. ... nhờ thông lượng tăng mạnh



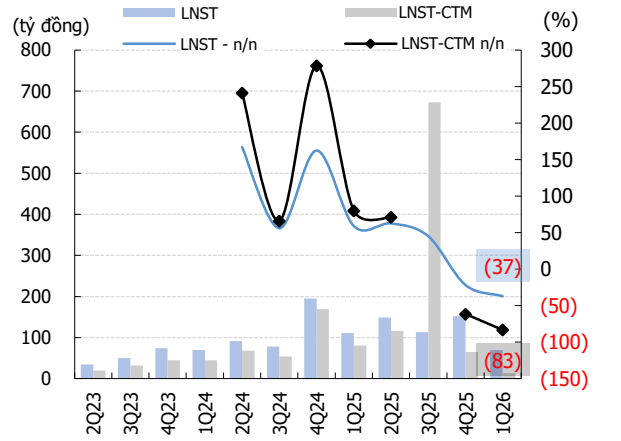
Nguồn: VPA, KIS Research
Ghi chú: VSC trở thành cổ đông lớn của HAH từ tháng 4/2025, các cảng ở hạ nguồn có sản lượng tăng cao hơn

Hình 3. Biên LNG mở rộng nhờ sản lượng tăng tốt, chi phí tài chính tăng khiến biên LNR suy giảm



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. LNST 1Q26 -37% n/n, LNST-CTM -83% n/n một phần do giảm sở hữu tại VGR



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 9/06/2026.
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 9/06/2026.
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.