

Trung tâm Phân tích
Nguyễn Thanh Hoa
hoa.nt@shs.com.vn

Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG**

Giá hiện tại (15/09/2026): **13.150 VND**

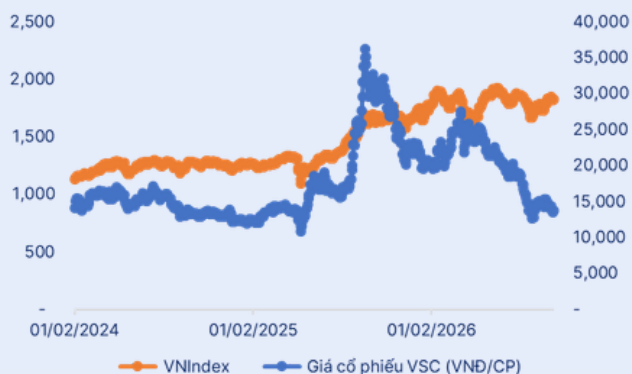
Giá mục tiêu: **16.240 VND**

% tăng/giảm giá: **+23,5%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	4,922.97
Số lượng CP lưu hành:	374,370,362
KLCP đang niêm yết:	374,370,362
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	3,211,160
Giá thấp 52w:	12,700
Giá cao 52w:	32,200
Sở hữu nước ngoài:	~1.1-4.3%
Sở hữu NGĐT khác:	~95.7-98.9%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Các chỉ số tài chính

DVT: tỷ VND	2025A	2026E	2027F
Tổng tài sản	12,965	16,139	16,609
VCSH	5,415	7,568	8,259
Doanh thu	3,206	3,747	4,500
LNST	526	661	834
ROE	8.23%	7.54%	8.55%
ROA	4.05%	4.10%	5.02%
EPS (VND)	918	739	867
BVPS (VND)	13,042	13,230	13,572

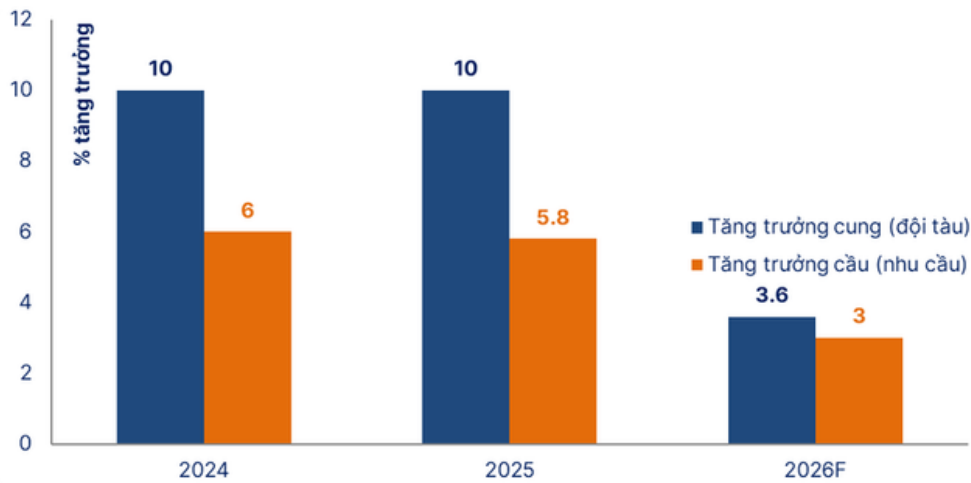
VSC - TÁI ĐỊNH VỊ TRONG CHUỖI GIÁ TRỊ CẢNG BIỂN – LOGISTICS – VẬN TẢI

- Hệ sinh thái Cảng biển – Logistics – Vận tải:** VSC là một trong những doanh nghiệp cảng biển – logistics tư nhân đáng chú ý tại Việt Nam, với hệ sinh thái tương đối hoàn chỉnh từ khai thác cảng, kho bãi, vận tải đến logistics. Tại Hải Phòng, VSC vận hành 4 cảng với tổng công suất thiết kế khoảng 2,15 triệu TEU/năm; trong đó 3 cảng nằm liên kề, hình thành cụm cầu bến dài khoảng 1.500m, tạo lợi thế về quy mô, khả năng kết nối và tối ưu khai thác. Bên cạnh đó, việc đầu tư vào HAH và phát triển liên doanh HAGSL giúp VSC từng bước mở rộng sang vận tải biển, hoàn thiện chuỗi giá trị và mở thêm dư địa tăng trưởng trong trung hạn.
- Nghành cảng biển – logistics Việt Nam duy trì triển vọng tích cực:** Trong khi vận tải container toàn cầu bước vào giai đoạn phân hóa do áp lực dư cung, với nguồn cung năm 2026 dự kiến tăng khoảng 3,6% so với nhu cầu 3%, thị trường cảng biển – logistics Việt Nam vẫn hưởng lợi từ tăng trưởng thương mại và sản lượng hàng hóa. Kim ngạch XNK 8T2026 đạt 770,14 tỷ USD, trong khi sản lượng container qua cảng 6T2026 tăng 12% svck, tạo nền tảng thuận lợi cho các doanh nghiệp sở hữu vị trí và công suất khai thác lớn như VSC.
- KQKD Q2/2026 bút phá:** VSC ghi nhận doanh thu thuần 861 tỷ đồng (+7% svck), lợi nhuận gộp 376 tỷ đồng (+48%), đưa biên lợi nhuận gộp lên 44% so với 31% cùng kỳ. Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết tăng mạnh lên 112 tỷ đồng, chủ yếu nhờ đóng góp từ HAH, giúp LNST hợp nhất đạt 244 tỷ đồng (+64% svck), mức cao nhất theo quý. Lũy kế 6T2026, VSC đã hoàn thành 53% kế hoạch doanh thu và 51% kế hoạch LNTT năm, cho thấy tiến độ thực hiện kế hoạch đang tương đối tích cực.
- Định giá hấp dẫn:** Chúng tôi kết hợp phương pháp FCFF và EV/EBITDA để phản ánh cả giá trị tài sản hiện hữu và triển vọng tăng trưởng từ hệ sinh thái Cảng – Vận tải biển – Logistics. Giá mục tiêu 12 tháng được xác định ở mức **16.240 đồng/cp**, tương ứng upside khoảng **23,5%** so với thị giá hiện tại. Sau khi giảm hơn 50% từ đỉnh 27.500 đồng/cp (vào tháng 3/2026), thị giá hiện tại đã phản ánh đáng kể các áp lực về chi phí vốn, pha loãng và biến động cổ đông; trong khi khả năng mở rộng chuỗi giá trị thông qua HAH và HAGSL có thể tạo thêm động lực tăng trưởng trong trung hạn.
- Cơ cấu cổ đông biến động – yếu tố cần theo dõi:** VietinBank Capital từng nâng sở hữu lên 19% trước khi thoái vốn trong năm 2025, trong khi Leadvisors mua 16,03% và bán toàn bộ chỉ sau hơn 3 tháng (năm 2026). Diễn biến này cho thấy mức độ ổn định của nhóm cổ đông tổ chức tại VSC không cao, đồng thời phản ánh xu hướng đầu tư tương đối ngắn hạn của một số tổ chức tài chính, qua đó có thể gia tăng biến động đối với cổ phiếu VSC trong từng thời kỳ.
- Rủi ro chính cần theo dõi:** (i) Đòn bẩy tài chính và chi phí vốn cao; (ii) pha loãng từ kế hoạch tăng vốn; (iii) cạnh tranh và nguy cơ dư cung công suất cảng tại Hải Phòng; (iv) biến động thương mại, địa chính trị, giá nhiên liệu và cước vận tải; (v) dư cung đội tàu container; (vi) rủi ro về tiến độ và hiệu quả của các thương vụ M&A, dự án cảng nước sâu và kế hoạch mở rộng đội tàu.

I. NGÀNH VẬN TẢI BIỂN TOÀN CẦU

1.1. Áp lực dư cung đội tàu

Tăng trưởng cung - cầu đội tàu container toàn cầu, 2024-2026F



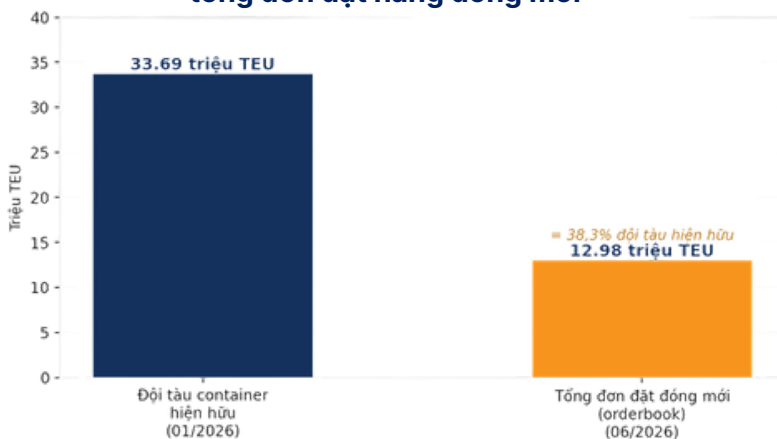
Nguồn: Alphaliner, Linerlytica, Xeneta

Ngành vận tải biển container toàn cầu đối diện áp lực dư cung trong năm 2026, dù khoảng cách giữa tăng trưởng cung và cầu đang thu hẹp dần so với 2024-2025. Theo Alphaliner, tổng đội tàu container toàn cầu đã đạt khoảng 33 triệu TEU vào đầu tháng 11/2025 (+10% so với đầu năm) và tiếp tục tăng lên 34,27 triệu TEU vào tháng 7/2026 (+5,3% svck theo Linerlytica). Xeneta dự báo tổng công suất đội tàu container toàn cầu tiếp tục tăng khoảng 3,6% trong năm 2026, trong khi nhu cầu vận chuyển chỉ tăng khoảng 3%, tạo sức ép giảm giá cước trên các tuyến vận tải quốc tế.

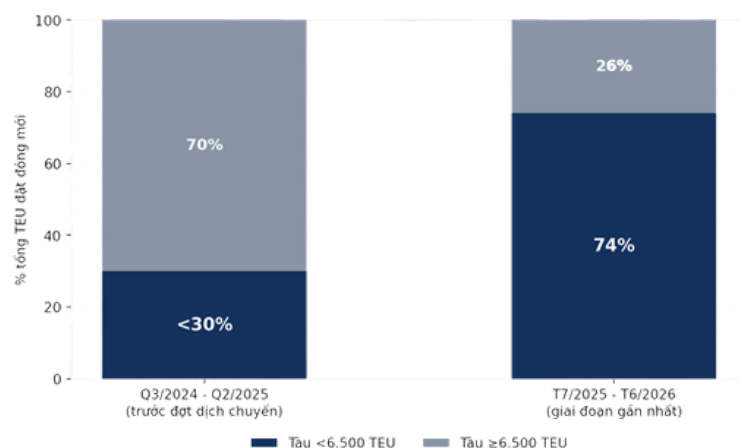
1.2. Ngành vận tải container thế giới: đơn đặt đóng tàu đang dịch chuyển rõ rệt sang phân khúc tàu nhỏ & vừa

- Thị trường vận tải container toàn cầu đối mặt với tình trạng dư thừa công suất do lượng tàu lớn liên tục được bàn giao. Ngược lại, phân khúc tàu cỡ nhỏ và trung bình lại rơi vào cảnh khan hiếm tàu cho thuê do ít có đơn đặt mới, tạo ra sự phân hóa mạnh mẽ trên thị trường hàng hải quốc tế.
- Theo dữ liệu Alphaliner, tính đến đầu tháng 01/2026, đội tàu container thế giới đạt 7.498 tàu với tổng công suất 33,69 triệu TEU. Tổng đơn đặt đóng tàu mới (orderbook) toàn cầu đã tăng lên mức kỷ lục 12,98 triệu TEU (1.592 tàu) vào giữa tháng 06/2026, tương đương 38,3% quy mô đội tàu đang hoạt động - phản ánh một chu kỳ đầu tư đóng tàu đang tăng mạnh của ngành.

Quy mô đội tàu container thế giới và tổng đơn đặt hàng đóng mới



Tỷ trọng đơn đặt đóng tàu container mới theo cỡ tàu (dịch chuyển rõ rệt sang tàu nhỏ - vừa)



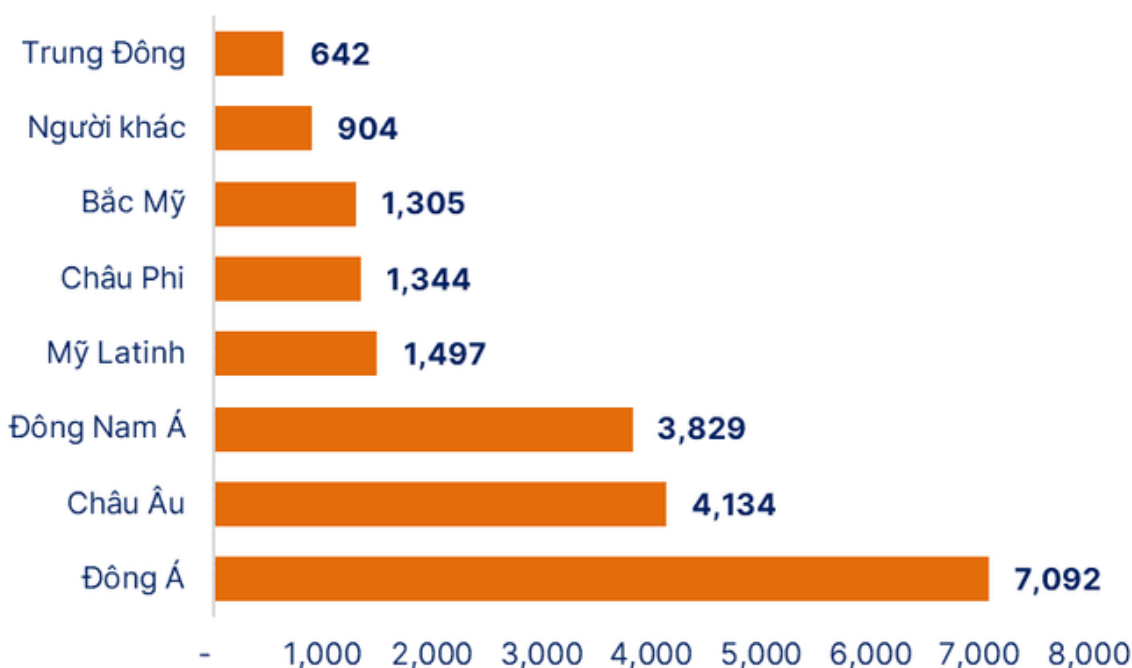
Nguồn: Alphaliner

- Điểm đáng chú ý nhất là sự dịch chuyển rõ rệt trong cơ cấu đơn đặt đóng mới theo cỡ tàu. Làn sóng đặt đóng tàu 2021-2024 tập trung chủ yếu vào tàu cỡ lớn và siêu lớn (neo-panamax, ULCV) phục vụ các tuyến viễn dương, do các hãng tàu theo đuổi lợi thế quy mô và cạnh tranh thị phần trên các tuyến chính. Tuy nhiên, theo Alphaliner, xu hướng này đã đảo chiều mạnh kể từ nửa cuối năm 2025: tỷ trọng đơn đặt đóng mới (tính theo TEU) dành cho tàu dưới 6.500 TEU đã tăng từ dưới 30% (giai đoạn Q3/2024-Q2/2025) lên 74% (giai đoạn từ T7/2025 đến T6/2026). Đáng chú ý, quý 2/2026 gần như không ghi nhận đơn đặt đóng nào cho tàu tuyến chính trên 16.000 TEU - hiện tượng chưa từng xảy ra kể từ đầu năm 2024.

1.3. Đông Á duy trì vị thế trung tâm xuất khẩu container toàn cầu

Theo ước tính hoạt động mới nhất công bố bởi EconDB, khu vực Đông Á tiếp tục thống trị hoạt động xuất khẩu container hàng tháng trên phạm vi toàn cầu. Phân tích dữ liệu từ tháng 2/2022 đến tháng 6/2026 cho thấy khu vực này luôn duy trì tỷ trọng lớn nhất trong tổng kim ngạch xuất khẩu container hàng tháng, bất chấp các biến động của chu kỳ thương mại quốc tế. Tính riêng tháng 6/2026, Đông Á chiếm 32,0% tổng lượng xuất khẩu container toàn cầu (7,09 triệu TEU), bỏ xa châu Âu (18,7%) và Đông Nam Á (17,3%), đây là khu vực mà Việt Nam là một thành viên quan trọng.

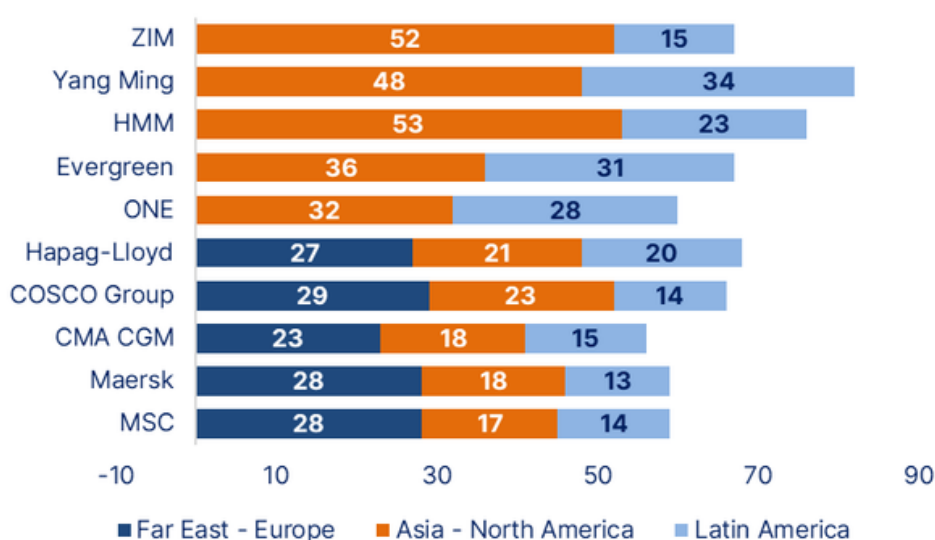
Tỷ trọng khu vực trong tổng xuất khẩu container toàn cầu, tháng 6/2026



Nguồn: EconDB

1.4. Thị phần tuyến hoạt động của các hãng vận tải lớn - hãng châu Á tập trung mạnh vào tuyến Á-Bắc Mỹ

- Báo cáo quý gần nhất của Alphaliner về hoạt động triển khai đội tàu của Top 10 hãng vận tải container toàn cầu cho thấy các hãng vận tải châu Á nhìn chung hoạt động tốt hơn so với các đối tác châu Âu, một phần do các hãng khai thác có trụ sở tại châu Âu triển khai nhiều tàu hơn trên các tuyến dịch vụ đến và đi từ châu Âu, là nơi xuất khẩu đang trì trệ, trong khi các hãng vận tải châu Á tập trung nhiều hơn vào tuyến xuất khẩu mạnh mẽ từ Viễn Đông.

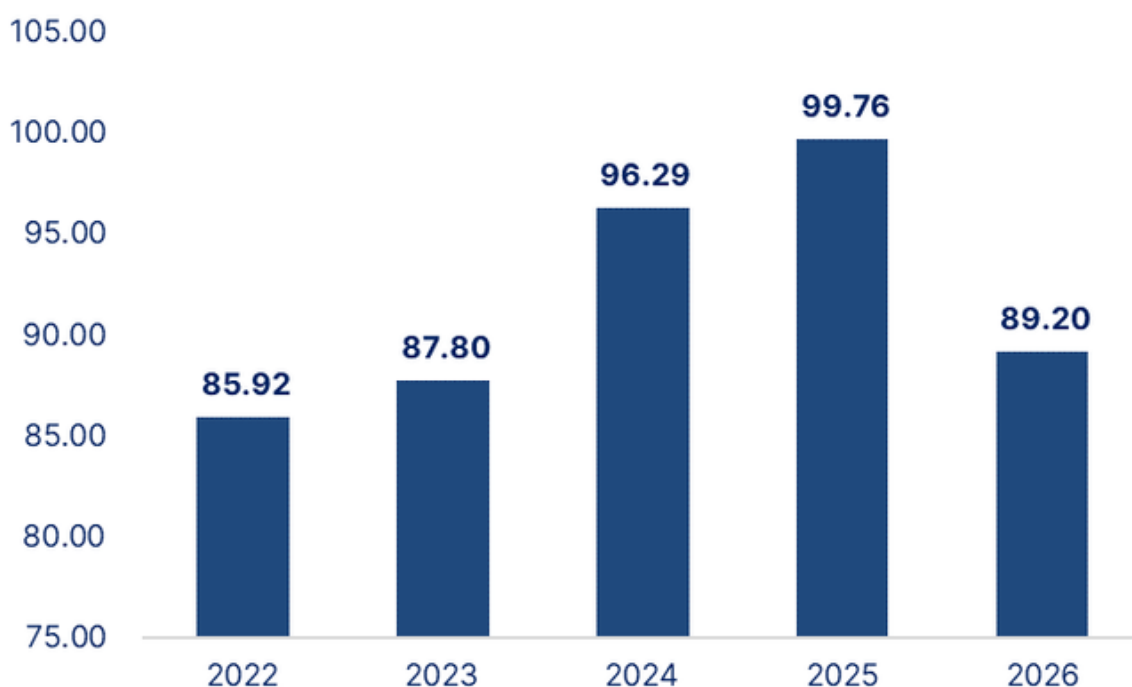


- Cụ thể, các hãng như HMM (53%), ZIM (52%) và Yang Ming (48%) dành phần lớn năng lực đội tàu cho tuyến Á-Bắc Mỹ, trong khi các hãng châu Âu (MSC, Maersk, CMA CGM, Hapag-Lloyd) phân bổ cân bằng hơn giữa tuyến Viễn Đông-châu Âu và các tuyến khác. Tính trên tổng công suất đội tàu container toàn cầu, tuyến thương mại châu Á-Bắc Mỹ đứng thứ hai với khoảng 16% tổng công suất triển khai của đội tàu toàn cầu, trong khi tuyến đi/đến Mỹ Latinh đứng thứ ba với khoảng 14%.

1.5. Sản lượng container toàn cầu nửa đầu năm 2026 chứng lại, trong khi đội tàu tiếp tục lập kỷ lục đặt đóng mới

Sản lượng container toàn cầu nửa đầu năm 2026 chứng lại, trong khi đội tàu tiếp tục lập kỷ lục đặt đóng mới. Trái với đà tăng trưởng liên tục của giai đoạn 2022-2025, ước tính lượng container vận chuyển toàn cầu trong nửa đầu năm 2026 đạt 89,20 triệu TEU, thấp hơn 10,6% so với cùng kỳ 2025 (99,76 triệu TEU) và thấp hơn 7,4% so với cùng kỳ 2024 (96,29 triệu TEU), dù vẫn cao hơn 1,6-3,8% so với mức của các năm 2022-2023. Diễn biến này phản ánh sự chứng lại tạm thời của thương mại container toàn cầu trong nửa đầu năm 2026, một phần do hiệu ứng nền cao của năm 2025 và tác động của các bất ổn thương mại quốc tế.

Sản lượng container vận chuyển toàn cầu, nửa đầu năm (T1-T6), 2022-2026



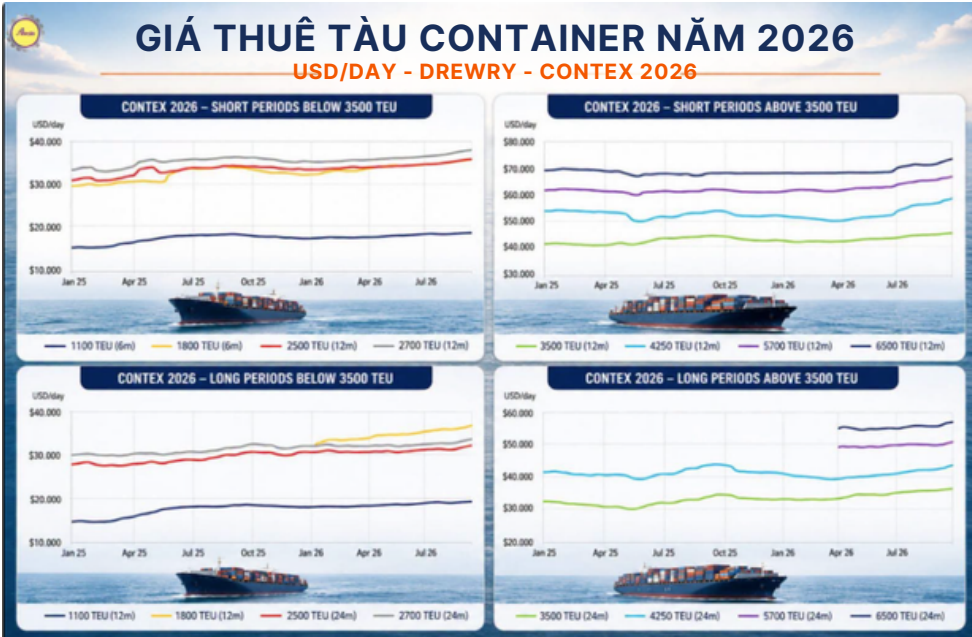
Nguồn: Container News

Đáng chú ý, xu hướng sản lượng chứng lại này diễn ra đồng thời với làn sóng đặt đóng tàu mới lập kỷ lục: theo dữ liệu Clarksons/BIMCO, tổng lượng đơn đặt hàng đóng mới tàu container toàn cầu (orderbook) đã đạt mức kỷ lục 11,93 triệu TEU, tương đương 35% tổng năng lực đội tàu hiện tại (33,69 triệu TEU). Riêng trong năm, các chủ tàu đã đặt đóng mới 561 tàu (tương đương 4,77 triệu TEU công suất tương lai), vượt qua kỷ lục thiết lập năm 2021. Sự kết hợp giữa nhu cầu vận chuyển chứng lại và nguồn cung đội tàu mới đổ bộ ồ ạt trong các năm tới củng cố thêm rủi ro dư cung và là yếu tố cần tiếp tục theo dõi sát đối với hoạt động cho thuê tàu của các DN.



Nguồn: Container News

1.6. Thị trường thuê tàu container năm 2026



Theo dự báo thị trường thuê tàu container năm 2026, giá cước được kỳ vọng duy trì ổn định sau giai đoạn biến động mạnh, với sự phân hóa rõ rệt giữa hợp đồng ngắn hạn (6 – 12 tháng) và hợp đồng dài hạn (24 tháng).

Cỡ tàu	Cỡ tàu	Hợp đồng ngắn hạn	Hợp đồng dài hạn	Ghi chú
Nhóm tàu container nhỏ dưới 3.500 TEU	1.100 TEU	16.000–18.000 USD/ngày	15.000–17.000 USD/ngày	Hợp đồng ngắn hạn: Nhóm tàu feeder tiếp tục duy trì mức giá ổn định nhờ nhu cầu vận chuyển nội Á, các tuyến khu vực và nguồn cung tàu thay thế hạn chế.
	1.800 TEU	31.000–34.000 USD/ngày	30.000–32.000 USD/ngày	
	2.500 TEU	33.000–35.000 USD/ngày	26.000–28.000 USD/ngày	
	2.700 TEU	35.000–37.000 USD/ngày	28.000–30.000 USD/ngày	
Nhóm tàu container lớn trên 3.500 TEU	3.500 TEU	42.000–44.000 USD/ngày	34.000–36.000 USD/ngày	Hợp đồng ngắn hạn: Đây vẫn là nhóm tàu có mức giá thuê cao nhất nhờ khả năng khai thác trên các tuyến thương mại quốc tế dài, đặc biệt là các tuyến Đông - Tây.
	4.250 TEU	50.000–56.000 USD/ngày	41.000–44.000 USD/ngày	
	5.700 TEU	60.000–62.000 USD/ngày	48.000–50.000 USD/ngày	
	6.500 TEU	67.000–70.000 USD/ngày	54.000–56.000 USD/ngày	

Dự báo thị trường thuê tàu container năm 2026

Thị trường phụ thuộc vào cân bằng giữa cung tàu – nhu cầu vận tải – hiệu quả khai thác từng phân khúc.

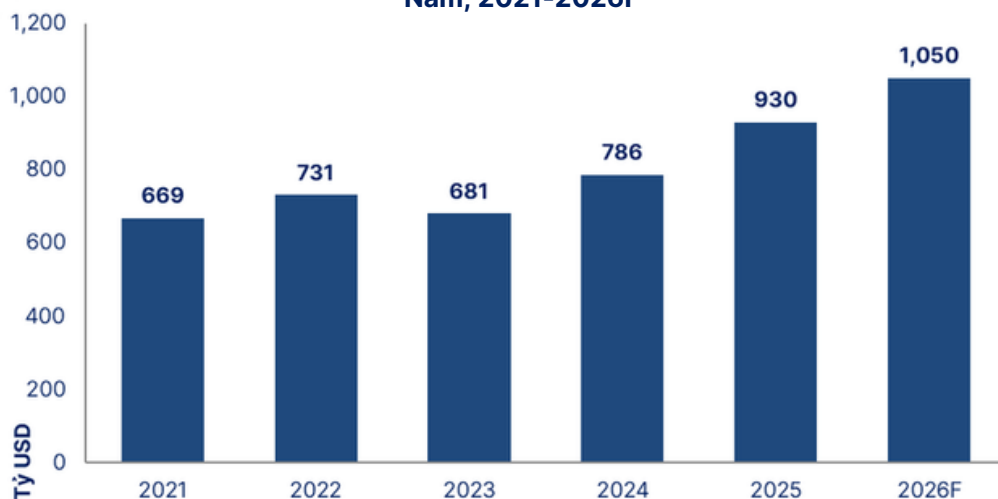
Yếu tố	Yếu tố	Diễn biến / Nhận định chính
Mặt bằng giá thuê	Mặt bằng giá thuê	Duy trì cao hơn trước COVID-19 nhưng biến động mạnh; ConTex đạt 1.607 điểm (06/08/2026) – cao nhất từ 2022. Giá thuê tàu 1.800 TEU tăng từ ~25.000 lên 36.193 USD/ngày trong 7T/2026.
Nguồn cung tàu nhỏ – vừa	Nguồn cung tàu nhỏ – vừa	74% đơn đặt tàu mới dưới 6.500 TEU từ 7/2025 (Alphaliner), khiến nguồn cung phân khúc này tiếp tục hạn chế trong ngắn hạn.
	Tàu 5.700–6.500 TEU	Tiếp tục được ưa chuộng nhờ hiệu quả khai thác trên các tuyến vận tải dài.
	Tàu 1.800–2.700 TEU	Giữ vai trò quan trọng trong mạng lưới feeder, kết nối cảng trung chuyển và cảng khu vực; nhạy với biến động cước Nội Á.
Kỳ hạn hợp đồng thuê	Hợp đồng ngắn hạn 6–12 tháng	Phản ứng nhanh với biến động thị trường, phù hợp tận dụng giai đoạn giá thuê cao.
	Hợp đồng dài hạn ~24 tháng	Giá ổn định hơn và thường có mức chiết khấu đáng kể, giảm rủi ro khóa giá ở đỉnh chu kỳ.
Kịch bản xung đột	Kịch bản Hormuz hạ nhiệt	Giá thuê có thể điều chỉnh nhanh khi công suất vận tải hiệu dụng toàn cầu phục hồi.
	Kịch bản xung đột kéo dài	Giá thuê nhiều khả năng tiếp tục neo cao đến cuối 2026.

II. NGÀNH CẢNG BIỂN – LOGISTICS VIỆT NAM NĂM 2026

2.1. Bức tranh vĩ mô và thương mại hỗ trợ tăng trưởng ngành

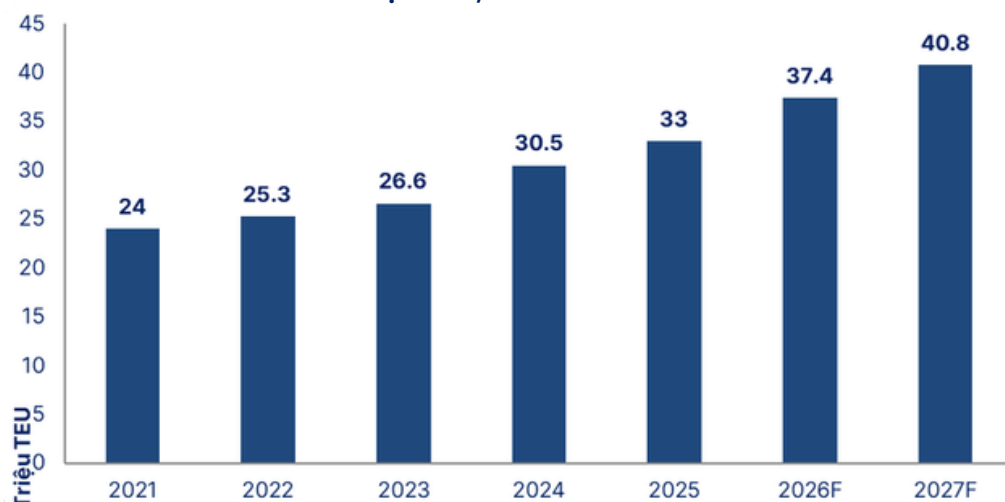
- **Ngành cảng biển và logistics Việt Nam bước vào năm 2026 với nền tảng vĩ mô thuận lợi.** Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa cả nước đã tăng tốc rõ rệt trong 5 năm qua, từ 668,5 tỷ USD (2021) lên 930,05 tỷ USD (2025, +18,2% svck), đây là mức kỷ lục lịch sử và tiếp tục xu hướng tăng trong 8 tháng đầu năm 2026 (bứt phá đạt 770,14 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm 2026). Đây là động lực nền tảng trực tiếp thúc đẩy nhu cầu vận chuyển và xếp dỡ hàng hóa qua hệ thống cảng biển.

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa Việt Nam, 2021-2026F



Nguồn: GSO, Cục Hải quan, Bộ Công thương

Sản lượng container thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam, 2021-2027F



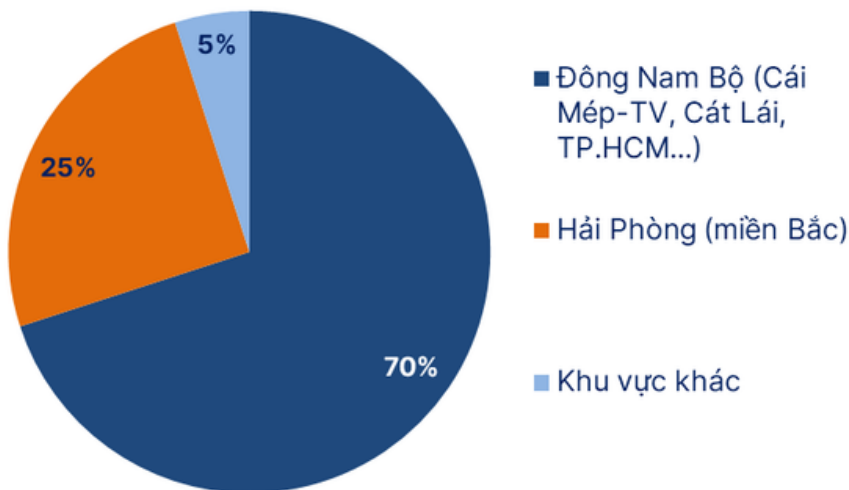
Nguồn: Cục Hàng hải và đường thủy VN

- Theo thống kê của Cục Hàng hải và Đường thủy Việt Nam, tổng khối lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển cả nước trong 6 tháng đầu năm 2026 đạt 687,4 triệu tấn, tăng 18% so với cùng kỳ; riêng sản lượng hàng container đạt 18 triệu TEU, tăng 12% so với cùng kỳ năm 2025. Trước đó, lũy kế 5 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng khoảng 25%, là động lực trực tiếp thúc đẩy sản lượng container thông qua hệ thống cảng biển.
- Sản lượng container thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam trong giai đoạn 2021–2027F ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực, vượt qua các giai đoạn biến động kinh tế toàn cầu nhờ động lực từ dòng vốn FDI và hoạt động xuất nhập khẩu sôi động.
- Đến năm 2027F, sản lượng container được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định theo mục tiêu quy hoạch của Cục Hàng hải Việt Nam, hướng tới tối ưu hóa hiệu suất bốc dỡ và đón đầu các dòng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu mới.

- Triển vọng logistics – cảng biển 2026 duy trì tích cực, được hỗ trợ bởi tăng trưởng xuất nhập khẩu, sản xuất công nghiệp và nhu cầu vận chuyển hàng hóa. PMI sản xuất duy trì > 50 điểm 14 tháng liên tiếp, trong khi Chính phủ đặt mục tiêu GDP tăng từ 10% trở lên, tạo thêm động lực cho thương mại và đầu tư. Bên cạnh đó, FDI, mạng lưới FTA và xu hướng tái cấu trúc chuỗi cung ứng tiếp tục thúc đẩy Việt Nam trở thành trung tâm sản xuất – logistics quan trọng trong khu vực, hỗ trợ tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua cảng và nhu cầu dịch vụ logistics tích hợp.

2.2. Cơ cấu ngành theo vùng miền và mức độ tập trung cạnh tranh

Cơ cấu sản lượng container theo vùng miền tại Việt Nam



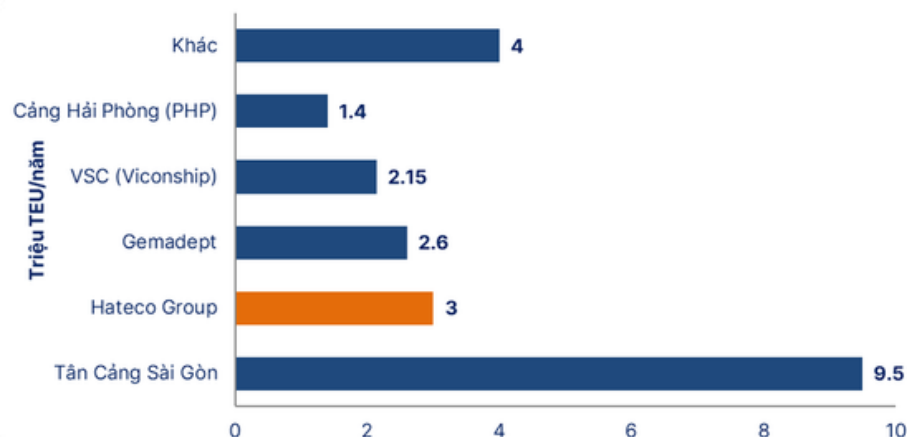
Nguồn: Cục Hàng hải và đường thủy VN

- Đặc điểm cấu trúc quan trọng của ngành cảng biển Việt Nam là sự tập trung sản lượng rất cao tại khu vực Đông Nam Bộ (cụm Cái Mép – Thị Vải, Cát Lái, TP.HCM), nơi chiếm hơn **70%** tổng sản lượng container cả nước, chủ yếu phục vụ các tuyến vận tải viễn dương quy mô lớn với tàu mẹ trọng tải cao.
- Khu vực Hải Phòng đứng vị trí thứ hai với khoảng **25%** sản lượng cả nước, đặc trưng bởi mạng lưới cảng sông phục vụ vận tải nội Á bằng tàu feeder cỡ nhỏ và trung bình.

Cạnh tranh nguồn cung tại khu vực Hải Phòng gia tăng

- Bên cạnh yếu tố thuận lợi về nhu cầu, nguồn cung công suất cảng tại khu vực Hải Phòng đang mở rộng nhanh chóng, tạo áp lực cạnh tranh về giá và sản lượng đối với các cảng sông (Nam Hải Đình Vũ, Xanh VIP, Nam Đình Vũ) khi các bến nước sâu tại Lạch Huyện (bến 3, 4, 5, 6 do Tân Cảng Sài Gòn và Hateco Group vận hành) liên tục đưa vào khai thác. Tuy nhiên, nhờ đặc thù mạng lưới vận tải nội Á phụ thuộc chủ yếu vào đội tàu feeder cỡ nhỏ và trung bình, các cụm cảng sông với lợi thế chi phí cảng phí thấp hơn đáng kể so với cảng nước sâu vẫn duy trì được tệp khách hàng riêng biệt, tạo lớp đệm an toàn về sản lượng trong ngắn và trung hạn.
- Ở quy mô toàn ngành, Tân Cảng Sài Gòn tiếp tục giữ vai trò dẫn dắt thị trường container Việt Nam với sản lượng ước đạt 9-10 triệu TEU/năm qua các cảng trọng điểm (Cát Lái, Cái Mép, Hải Phòng). Hateco Group và APM Terminals (Hà Lan) đang đẩy nhanh tốc độ mở rộng tại Lạch Huyện và vừa trúng thầu dự án cảng Liên Chiểu (Đà Nẵng, tổng mức đầu tư hơn 45.000 tỷ đồng, quy mô 8 bến container, công suất ~5,7 triệu TEU/năm), báo hiệu một cực tăng trưởng hạ tầng cảng biển mới tại khu vực miền Trung trong trung hạn.

Ước tính công suất/sản lượng khai thác container theo doanh nghiệp cảng biển VN, 2026F



- Tăng trưởng sản lượng và xu hướng tập trung công suất đang tạo nền tảng thuận lợi cho các doanh nghiệp cảng biển quy mô lớn. Trong 6 tháng đầu năm 2026, hàng hóa qua cảng đạt khoảng **688 triệu tấn (+18% YoY)** và container vượt **18 triệu TEU (+12% YoY)**.
- Trong bối cảnh nhu cầu tiếp tục mở rộng, dự báo thị trường có mức độ tập trung cao khi nhóm doanh nghiệp dẫn đầu chiếm phần lớn công suất container, với *Tân Cảng Sài Gòn* khoảng 9,5 triệu TEU, *HATECO* 3,0 triệu TEU, *Gemadept* 2,6 triệu TEU và *VSC* 2,1 triệu TEU. Các cảng có vị trí chiến lược, công suất lớn và khả năng kết nối trực tiếp với hệ sinh thái logistics sẽ có lợi thế rõ rệt trong việc gia tăng sản lượng và cải thiện hiệu suất khai thác.

2.3. Triển vọng ngành cảng biển

- **Triển vọng ngành cảng biển:** Các cảng nước sâu sẽ có hiệu suất vượt trội so với mặt bằng chung của ngành, nhờ xu hướng gia tăng kích cỡ tàu, cùng với việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng cảng và hạ tầng hỗ trợ, qua đó nâng cao năng lực khai thác và vị thế cạnh tranh. Bên cạnh đó, đề xuất nâng phí dịch vụ tại các cảng nước sâu được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận trong trung hạn.
- Ở góc độ toàn ngành, đầu tư đồng bộ vào hạ tầng cảng biển và logistics hậu cần sẽ là động lực quan trọng, giúp nâng cao năng lực cạnh tranh trong trung và dài hạn. Theo quy hoạch mới, đến năm 2030, hai cụm cảng trọng điểm:
 - ✓ Hải Phòng đặt mục tiêu thông lượng đạt 215 triệu tấn, tương ứng CAGR ~12,4%/năm
 - ✓ TP. Hồ Chí Minh đặt mục tiêu thông lượng đạt 253 triệu tấn, tương ứng CAGR ~6,1%/năm

Cảng nước sâu tại Hải Phòng

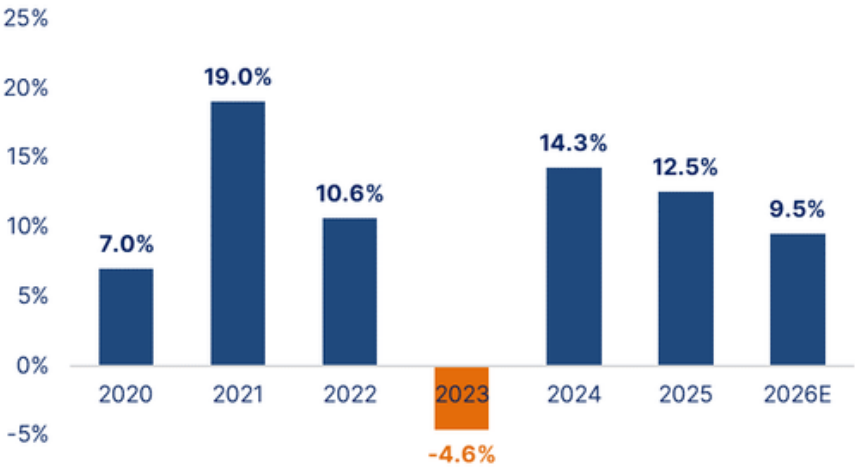
Cảng	Công ty	Thời gian hoạt động / Dự kiến khai thác	Công suất (triệu TEU/năm)	Cỡ tàu tiếp nhận (DWT)
Lạch Huyện 1,2	HICT	Từ năm 2018	1,1	100000
Lạch Huyện 3,4	PHP	Q2/2025	1,1	100000
Lạch Huyện 5,6	Hateco	Q1/2025	1,8	200000
Nam Đình Vũ	GMD	Q2/2025	1,75	48.000 – 70.000
Lạch Huyện 7,8	SNP	Q2/2026	1,5	160000
Lạch Huyện 9,10	-	2026 – 2030	-	12.000 – 18.000 (TEU)
Lạch Huyện 11,12	-	2030 – 2035	-	12.000 – 18.000 (TEU)

Cảng nước sâu tại Tp.HCM

Cảng	Công ty	Hãng tàu / Liên minh hợp tác	Công suất (triệu TEU/năm)	Cỡ tàu tiếp nhận (DWT)
CMIT	VIMC	Maersk – Gemini Cooperation	1,3 – 1,5	160.000 – 200.000
TCIT + TCTT	SNP	The Premier	2,4	140.000 – 160.000
SSIT	VIMC	SSA Holdings Intl., MSC	1,0	160.000 – 200.000
Gemalink GD1	GMD	CMA-CGM	1,5 – 2,0	200.000 – 230.000
SP-PSA	VIMC	MSC	0,6 – 0,8	80.000 – 120.000

- **Tái cấu trúc liên minh hãng tàu sẽ tác động đến sự phân phối hàng hóa giữa các cảng**
 - ✓ **Tái cấu trúc liên minh hãng tàu định hình lại dòng hàng trong dài hạn.** Việc tái cấu trúc các liên minh hãng tàu toàn cầu từ năm 2025 được kỳ vọng sẽ làm thay đổi cách phân bổ tuyến dịch vụ và dòng hàng giữa các cảng trong khu vực. Trong bối cảnh Việt Nam vẫn phụ thuộc lớn vào các hãng tàu quốc tế, các cảng có khả năng tiếp nhận tàu lớn và hạ tầng đồng bộ sẽ có lợi thế rõ rệt trong việc thu hút sản lượng và củng cố vị thế trong chuỗi vận tải toàn cầu.
 - ✓ **Xu hướng hợp tác giữa các cảng hỗ trợ mở rộng năng lực khai thác.** Song song với sự thay đổi từ phía hãng tàu, các cảng biển trong nước đang đẩy mạnh kết nối và hợp tác nhằm tối ưu công suất và nâng cao hiệu quả vận hành. Việc hình thành các cụm cảng liên kết được kỳ vọng sẽ giúp tăng khả năng tiếp nhận tàu lớn, nâng cao hiệu quả khai thác và cải thiện năng lực cạnh tranh của các cảng trong dài hạn.

Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam, 2020-2026F



Tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu là chỉ báo dẫn dắt quan trọng nhất đối với sản lượng vận tải container nội Á. Sau giai đoạn suy giảm năm 2023 do cầu tiêu dùng toàn cầu yếu, xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam đã phục hồi mạnh trong 2024-2025 nhờ dòng vốn FDI sản xuất và đơn hàng dịch chuyển từ Trung Quốc.

III. THÔNG TIN VỀ VICONSHIP - VSC

3.1. Giới thiệu chung

- VSC là doanh nghiệp vận tải – xếp dỡ quy mô nhỏ thành một trong những tập đoàn cảng biển – logistics tư nhân hàng đầu Việt Nam, hoạt động trải dài khắp 34 tỉnh, thành phố với hệ thống cảng, kho bãi và đội xe chuyên dụng riêng.

3.2. Cơ cấu sở hữu

- Cơ cấu cổ đông VSC biến động mạnh trong năm 2026. Cơ cấu cổ đông VSC khá phân tán, tỷ lệ sở hữu nước ngoài thấp, dao động khoảng 1,1–4,3% tùy thời điểm.



3.3. Hệ thống công ty con và công ty liên doanh, liên kết

Đơn vị	Lĩnh vực hoạt động	Loại hình	Tỷ lệ sở hữu VSC (2025-2026)
Cảng Xanh (Green Port)	Khai thác cảng biển	Công ty con	100%
Cảng Xanh VIP (VIP Greenport)	Khai thác cảng biển	Công ty con	54,35% (đã giảm từ 74,35% sau thương vụ thoái 20% vốn tháng 7/2025)
Cảng Nam Hải Đình Vũ (NHDV)	Khai thác cảng biển	Công ty con	100% (hoàn tất M&A tháng 7/2024)
Trung tâm Logistics Xanh (GLC)	Kho bãi, logistics	Công ty con	100%
VSC Green ICD (GIC)	Depot, ICD	Công ty con	Sở hữu chi phối
VHL Logistics	Vận tải đường bộ	Công ty con	Sở hữu chi phối
Công ty TNHH Cảng VIMC Đình Vũ	Khai thác cảng biển	Công ty liên doanh	36%
CTCP Vận tải biển Vinaship (VNA)	Vận tải biển (hàng rời)	Công ty liên kết	~40%
CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH)	Vận tải container, khai thác cảng	Công ty liên kết	~22-24% (tăng dần trong 2025-2026)
HaiAn Green Shipping Line (HAGSL)	Vận tải biển (cho thuê tàu container)	Công ty liên doanh với HAH	60%
Công ty TNHH Harbour City	Bất động sản (dự án đô thị Ngã 5 Sân bay Cát Bi)	Công ty liên kết	65%

Nguồn: VSC

3.4. Mô hình kinh doanh & các mảng hoạt động



VICONSHIP

VSC vận hành theo mô hình hệ sinh thái chuỗi cung ứng khép kín, gồm ba trụ cột:

Cảng biển – Vận tải biển – Logistics

Khai thác cảng biển tại Hải Phòng: VSC hiện vận hành 4 cảng: Cảng Xanh, Cảng Xanh VIP, Nam Hải Đình Vũ và liên doanh VIMC Đình Vũ (36%), với tổng công suất thiết kế khoảng 2,15 triệu TEU/năm. Đáng chú ý, 3 trong 4 cảng nằm liền kề nhau dọc sông Cấm, tạo thành cụm cầu bến liên tục dài khoảng 1.500m. Đây được xem là lợi thế cạnh tranh cốt lõi của VSC.

Dịch vụ logistics trọn gói: Hệ thống 3 kho CFS (tổng diện tích 4.448 m²), đội xe vận tải container chuyên dụng gồm 239 đầu kéo và 286 rơ-mooc, cùng dịch vụ sửa chữa, lưu bãi container, phục vụ khép kín nhu cầu khách hàng xuất nhập khẩu.

Vận tải biển – trụ cột tăng trưởng mới: Thông qua sở hữu ~24% CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) và liên doanh HaiAn Green Shipping Line (HAGSL, VSC góp 60% vốn điều lệ 1.000 tỷ đồng), VSC đang mở rộng sang lĩnh vực cho thuê tàu container, với mục tiêu xây dựng đội tàu tổng trọng tải 22.000 TEU vào năm 2028.

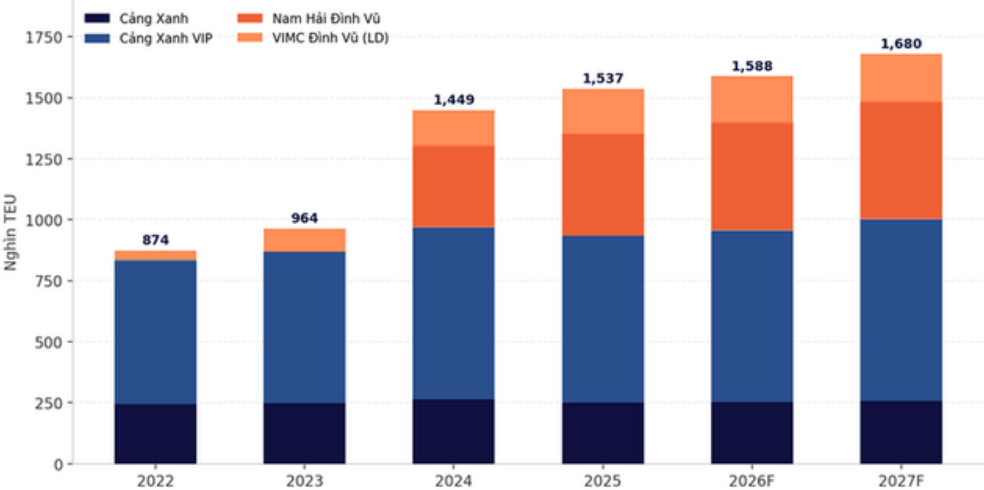
3.5. Hệ thống cảng và hiệu suất khai thác

Cảng	Chiều dài cầu bến (m)	Công suất ('000 TEU/năm)	Tỷ lệ sở hữu 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	100%	76,0%
VIMC Đình Vũ (liên doanh)	630	500	36%	38,4%

- Tổng chiều dài cầu bến toàn hệ thống là 1,6km.
- Điểm nhấn quan trọng trong năm 2026 là việc VSC hoàn tất nạo vét, nâng độ sâu luồng hàng hải trước bến từ -7,0m lên -8,5m, cho phép tiếp nhận tàu trọng tải tới 55.000 DWT (tương đương 4.000-5.000 TEU). Đây là yếu tố then chốt giúp cải thiện hiệu suất khai thác của cụm cảng Nam Hải Đình Vũ và Xanh VIP trong nửa cuối năm 2026 và các năm tới.



Sản lượng khai thác container theo cảng của VSC, 2022-2027F



Lợi thế cạnh tranh: Cụm cảng liên thổ



Lợi thế cạnh tranh cốt lõi của VSC tại Hải Phòng không chỉ nằm ở số lượng cảng sở hữu, mà ở việc ba cảng sông chủ lực: **Cảng Xanh VIP, Nam Hải Đình Vũ và VIMC Đình Vũ**, nằm liền kề nhau về mặt địa lý, tạo thành một dải cầu bến gần như liên tục kéo dài khoảng 1.500m dọc sông Cấm. Cấu trúc liên mạch này mang lại 2 lợi ích vận hành quan trọng:

Tối ưu chi phí khai thác: thay vì vận hành ba cụm cảng rời rạc với bộ máy nhân sự và thiết bị riêng biệt, VSC có thể điều phối tập trung nguồn lực: cần cầu, xe nâng, đội ngũ vận hành... trong cùng một khu vực, qua đó giảm đáng kể chi phí cố định trên mỗi TEU xếp dỡ.

Linh hoạt tiếp nhận tàu: khi một cầu bến kín lịch hoặc đang bảo trì, tàu có thể được điều chuyển sang cầu bến liền kề mà không phát sinh chi phí di chuyển hay chờ đợi đáng kể, giúp nâng hiệu suất sử dụng cầu bến toàn cụm.

Đây chính là lý do cụm ba cảng này được xem là hạt nhân tạo ra phần lớn giá trị của mảng khai thác cảng (hiện đang đóng góp khoảng 60% doanh thu hợp nhất của VSC), với khách hàng là các hãng tàu container quốc tế và nội địa (Evergreen, COSCO, CMA CGM, Maersk...). Phần còn lại, khoảng 40% doanh thu, đến từ mảng logistics: bãi container, kho hàng, vận tải bộ và các dịch vụ giao nhận khác phục vụ trực tiếp chủ hàng và đối tác thương mại.

Mô hình kinh doanh VSC - cụm cảng liên thổ và hai mảng hoạt động chính

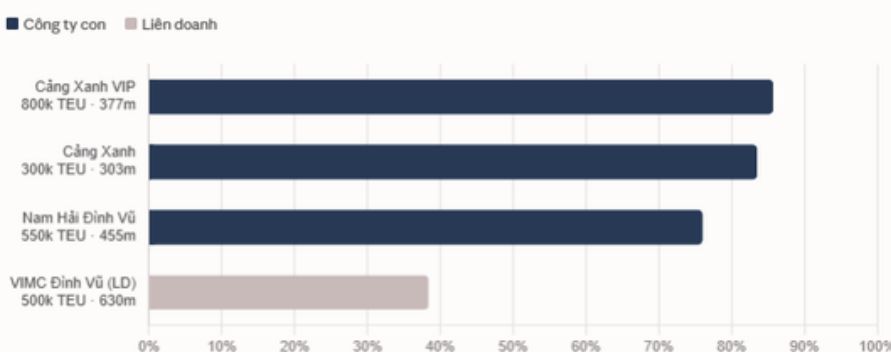
Mảng cảng biển



Mảng logistics



Hệ thống cảng và hiệu suất khai thác



Tổng công suất 2,15tr TEU
Tổng cầu bến ~1.765m
Hiệu suất khai thác BQ 72%

- Cảng Xanh VIP và Cảng Xanh đang khai thác gần sát công suất (85,7% và 83,5%)** → Dự địa tăng trưởng sản lượng còn lại khá hạn chế nếu không mở rộng thêm.
- Nam Hải Đình Vũ (76,0%)** → Còn dư địa cải thiện tốt, đặc biệt sau khi luồng hàng hải được nạo vét sâu hơn (-8,5m) giúp tiếp nhận tàu lớn hơn.
- VIMC Đình Vũ (liên doanh, 36% sở hữu) chỉ đạt 38,4% hiệu suất** → Thấp nhất hệ thống, phản ánh cảng còn non trẻ và chưa thiết lập được mạng lưới khách hàng/hãng tàu ổn định.

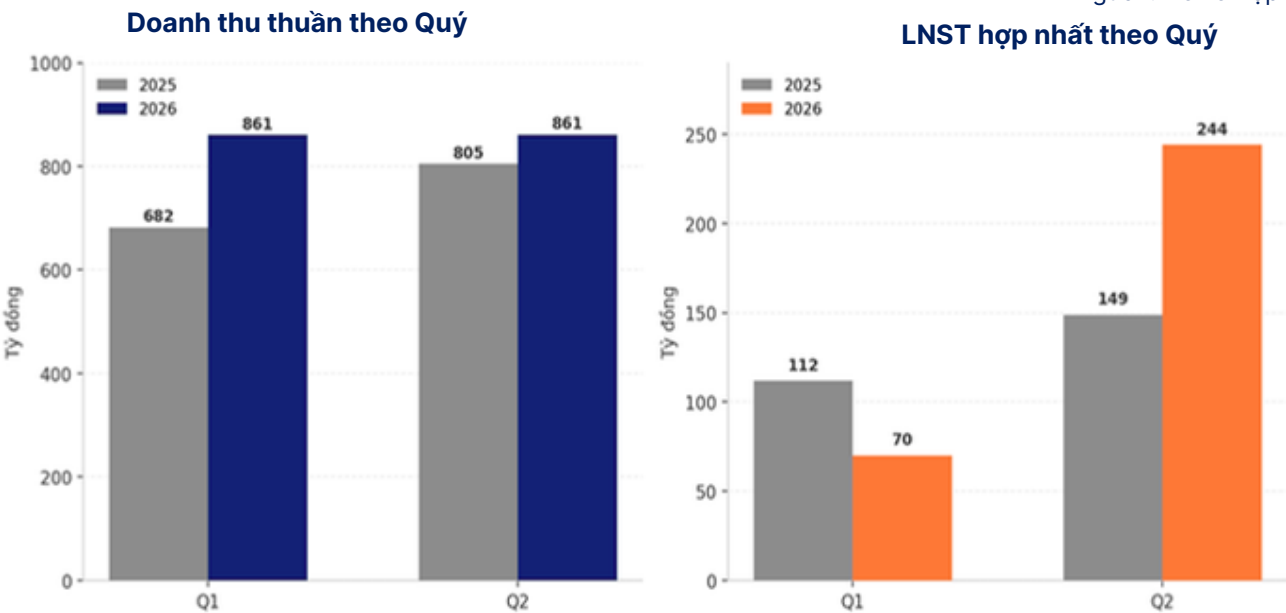
IV. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026

4.1. Kết quả hợp nhất lũy kế 6 tháng đầu năm 2026

- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, VSC ghi nhận doanh thu thuần đạt 980,8 tỷ đồng riêng phần cảng-logistics (chưa gồm khoản mục tài chính/liên doanh liên kết mở rộng), tăng khoảng 7,6% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận sau thuế lũy kế 6 tháng theo BCTC hợp nhất đạt mức kỷ lục lịch sử của doanh nghiệp nhờ đóng góp đột biến từ công ty liên kết HAH.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh, từ khoảng 29,8-31% cùng kỳ 2025 lên 34,7-44%, phản ánh hiệu quả từ việc tăng giá dịch vụ cảng và cải thiện hiệu suất khai thác.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	% svck
Doanh thu thuần	805	861	7%
Giá vốn hàng bán	551	485	-12%
Lợi nhuận gộp	254	376	48%
Biên lợi nhuận gộp	31%	44%	+13 đpt
Doanh thu tài chính	82	31	-62%
Chi phí tài chính	58	107	84%
Chi phí bán hàng & QLDN	53	78	47%
LN từ Cty liên doanh, liên kết	(1,3)	112	-
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	149	244	64%

Nguồn: BCTC hợp nhất VSC



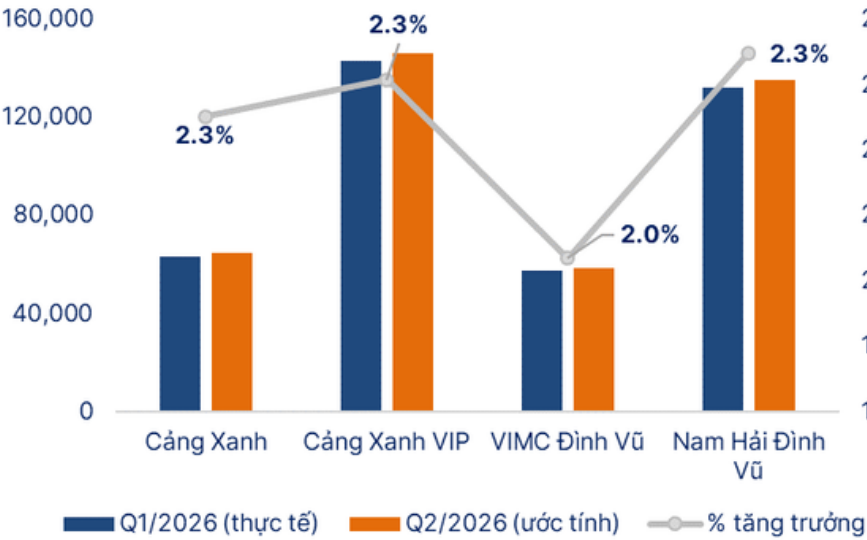
Nguồn: BCTC hợp nhất VSC

- 6T2026, VSC hoàn thành gần 51% kế hoạch LNTT năm. Doanh thu thuần đạt 861 tỷ đồng, tăng 7% svck, trong khi giá vốn giảm 12%, giúp lợi nhuận gộp tăng 48% lên 376 tỷ đồng và biên gộp cải thiện lên gần 44%.
- Chi phí tài chính và bán hàng & quản lý tăng mạnh, lần lượt 84% và 47% svck, phản ánh áp lực từ dư nợ vay và mở rộng hoạt động.
- Lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 112 tỷ đồng, đảo chiều so với mức lỗ 1,3 tỷ đồng cùng kỳ, chủ yếu nhờ đóng góp từ HAH.
- LNST đạt 244 tỷ đồng, tăng 64% svck, lập kỷ lục theo quý, nhờ biên gộp cải thiện và lợi nhuận từ công ty liên kết tăng mạnh.
- Tổng tài sản đạt 14.854 tỷ đồng, tăng 15% từ đầu năm; tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn giảm do doanh nghiệp đẩy mạnh phân bổ vốn cho đầu tư dài hạn.

4.2. Diễn biến sản lượng khai thác theo cảng

Chỉ tiêu	Q1/2026	Q2/2026 (ước tính)	% QoQ (ước tính)
Tổng sản lượng khai thác	396,000	405,000	2.27%
• Cảng Xanh	63,500	64,930	2.20%
• Cảng Xanh VIP	143,000	146,300	2.30%
• VIMC Đình Vũ	57,500	58,670	2.20%
• Nam Hải Đình Vũ	132,000	135,100	2.30%

4.3. Diễn biến sản lượng khai thác theo cảng, Quý II/2026 (ước tính)



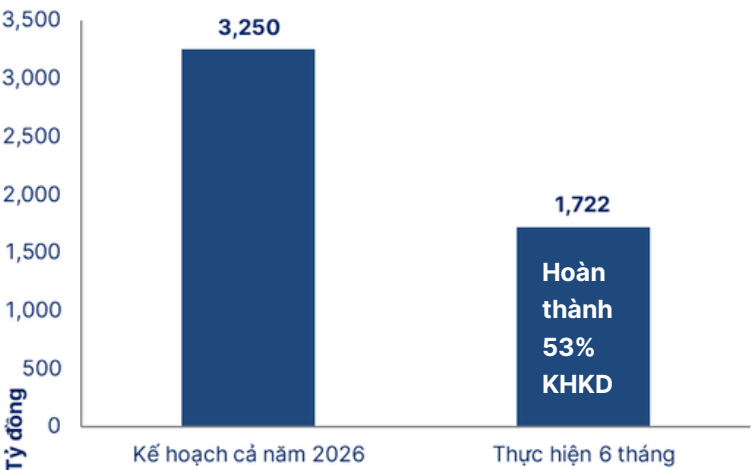
Có thể thấy sự phân hóa rõ rệt giữa các cảng: Nam Hải Đình Vũ tăng trưởng vượt trội (+69,1% svck) nhờ hưởng lợi trực tiếp từ dòng tàu tràn của HAH khi đội tàu này vượt quá năng lực tiếp nhận của cảng Hải An; VIMC Đình Vũ cũng tăng mạnh (+59,7% svck) dù chủ yếu từ hiệu ứng nền thấp do cảng còn non trẻ; trong khi cảng Xanh ở thượng nguồn sông Cấm giảm nhẹ (-2,4% svck) do hạn chế độ sâu luồng lạch (tối đa ~25.000 DWT) khiến cảng chỉ phục vụ được tuyến nội địa có mức phí thấp hơn.

4.4. Tiến độ thực hiện kế hoạch kinh doanh 2026 tại ĐHĐCĐ

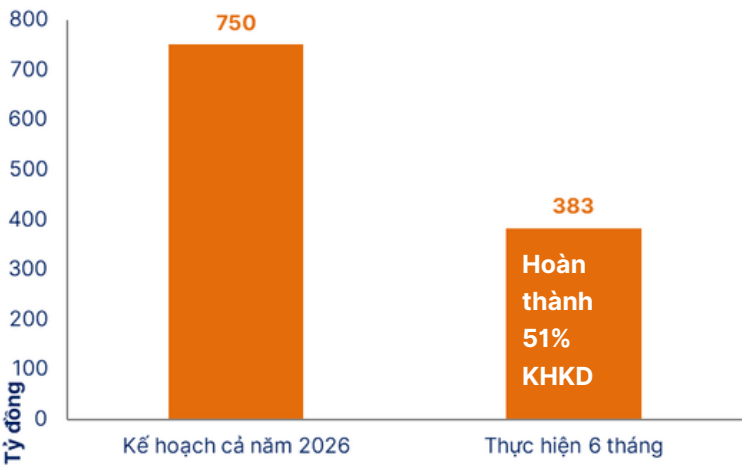
So với kế hoạch doanh thu 3.250 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 750 tỷ đồng đã được ĐHĐCĐ thường niên 2026 thông qua, lũy kế 6 tháng đầu năm VSC đã hoàn thành khoảng 53,0% kế hoạch doanh thu và khoảng 51% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Đây là tiến độ tương đối tích cực, vượt mức trung bình 50% kỳ vọng cho nửa đầu năm, chủ yếu nhờ sự bứt phá bất ngờ của lợi nhuận quý II từ đóng góp của HAH.

Tiến độ thực hiện kế hoạch kinh doanh 2026 sau 6 tháng

Doanh thu: Kế hoạch so với thực hiện 6T/2026



LNTT: Kế hoạch so với thực hiện 6T/2026



V. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

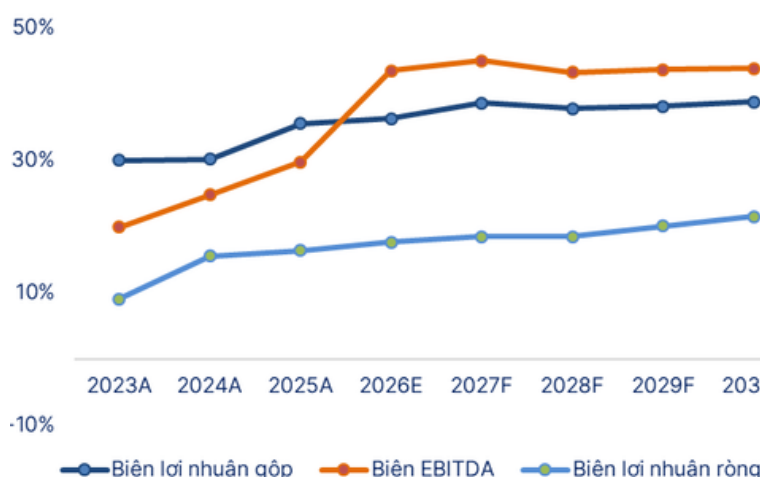
5.1. Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

- Thời điểm 31/3/2026, tổng tài sản của VSC đạt 14.121,3 tỷ đồng, tăng 8,9% so với đầu năm (tương ứng +1.158,4 tỷ đồng).
- Thời điểm 30/6/2026, TTS tăng lên 14.854 tỷ đồng (+15% so với đầu năm). Tổng nợ phải trả của VSC đạt 7.593 tỷ đồng, tăng khoảng 15% so với đầu năm. Trong đó, dư nợ vay tài chính (ngắn hạn và dài hạn) chiếm tới 86% tổng nợ, tương đương khoảng 6.503 tỷ đồng, tăng đáng kể so với mức 5.893,43 tỷ đồng ghi nhận cuối quý I/2026. Ở phía tài sản, tiền và tương đương tiền giảm 17% xuống còn hơn 762 tỷ đồng, trong khi đầu tư tài chính ngắn hạn giảm 18% xuống hơn 1.100 tỷ đồng, phản ánh việc doanh nghiệp tiếp tục sử dụng nguồn tiền mặt và giải ngân mạnh cho hoạt động đầu tư dài hạn, đặc biệt là nâng giá trị khoản đầu tư vào HAH lên gần 2.500 tỷ đồng.
- Danh mục đầu tư tài chính: Bên cạnh hoạt động cốt lõi, VSC (công ty mẹ) duy trì một danh mục đầu tư tài chính đáng kể. Tại thời điểm giữa năm 2025, danh mục đầu tư tài chính của công ty mẹ chiếm tới khoảng 95% tổng tài sản riêng lẻ (~6.495 tỷ đồng), trong đó khoản đầu tư vào cổ phiếu HAH chiếm tỷ trọng lớn nhất (hơn 1.000 tỷ đồng nguyên giá tại giữa 2025 và tiếp tục tăng lên gần 2.500 tỷ đồng tính đến giữa năm 2026 theo giá trị hợp lý). Danh mục cổ phiếu niêm yết khác trước đây từng bao gồm EIB, GEX, PET, SEA, một số khoản đã được tất toán trong năm 2025 để tập trung nguồn lực gia tăng sở hữu tại HAH.

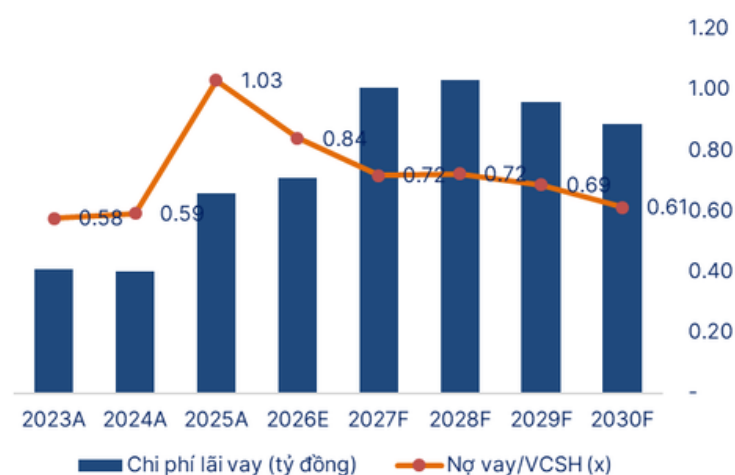
5.2. Đòn bẩy tài chính

- Tổng nợ vay (ngắn hạn, dài hạn và trái phiếu chuyển đổi) tại 31/3/2026 tăng 9,6% so với đầu năm lên 5.893,43 tỷ đồng, tương đương 87,1% tổng vốn chủ sở hữu, trong đó nợ vay ngắn hạn 2.528,48 tỷ đồng và nợ vay dài hạn 3.364,95 tỷ đồng. Đến 30/6/2026, dư nợ vay tiếp tục tăng lên khoảng 6.503 tỷ đồng. Tỷ lệ Nợ vay/VCSH được dự phóng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao 0,8x trong giai đoạn 2026-2027 trước khi giảm dần từ 2028 khi các khoản đầu tư dài hạn bắt đầu tạo ra dòng tiền.
- Chi phí lãi vay là biến số nhạy cảm nhất đối với lợi nhuận VSC trong giai đoạn hiện tại: ước tính tăng từ 275 tỷ đồng (2025) lên khoảng 300 tỷ đồng (2026F, +8% svck) và 419-420 tỷ đồng (2027F, +42% svck). Đây là hệ quả trực tiếp của chiến lược mở rộng đầu tư bằng đòn bẩy để gia tăng năng lực cạnh tranh dài hạn. Đáng chú ý, giữa tháng 8/2026, HĐQT đã thông qua phương án phát hành riêng lẻ tối đa 500 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm để cơ cấu lại nợ, sử dụng toàn bộ vốn góp tại Green Port làm tài sản bảo đảm, cho thấy áp lực thanh khoản và tái cơ cấu nợ vẫn hiện hữu.

Diễn biến biên lợi nhuận VSC, 2023–2030F



Chi phí lãi vay & Nợ vay/VCSH, 2023–2030F



VI. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2026

6.1. Kế hoạch kinh doanh năm 2026

Chỉ tiêu kế hoạch 2026	Giá trị	% tăng trưởng so với TH 2025
Doanh thu thuần	3.250 tỷ đồng	+1,4%
Lợi nhuận trước thuế	750 tỷ đồng	10%
Cổ tức dự kiến	10% (tiền và/hoặc cổ phiếu)	-

6.2. Kế hoạch huy động vốn và tăng vốn điều lệ

Phương án	Quy mô / Điều kiện	Mục đích sử dụng vốn	Thời gian dự kiến
Phát hành cổ phiếu trả cổ tức 2025	18,7 triệu CP; tỷ lệ 20:1 (5%); nguồn vốn từ LN sau thuế chưa phân phối trên BCTC riêng 2025 đã kiểm toán	Trả cổ tức bằng cổ phiếu	Q2-Q3/2026
Chào bán CP cho cổ đông hiện hữu	>187 triệu CP; giá 10.000 đồng/CP; huy động khoảng 1.871,85-1.900 tỷ đồng. Một số tài liệu ghi tổng quy mô >205 triệu CP nếu tính cả CP thưởng	Gần 1.600 tỷ đồng dùng thanh toán gốc & lãi vay; phần còn lại đầu tư mở rộng	Dự kiến 2026
Phát hành trái phiếu kèm chứng quyền	Tối đa 15 triệu TP; mệnh giá 100.000 đồng/TP; lãi suất 8%/năm; kỳ hạn 5 năm; không chuyển đổi; có/không có TSBĐ. 1 TP kèm 1 chứng quyền mua CP VSC	Huy động khoảng 1.500 tỷ đồng	2026-2027
Kỳ vọng lợi tức	-	Chủ tịch HĐQT Viconship kỳ vọng tổng mức sinh lời $\geq 200\%$ trong 4 năm đối với trái phiếu kèm chứng quyền	-

- Tổng hợp lại, các phương án trên nhằm đưa vốn điều lệ của Viconship **vượt mốc 5.800 tỷ đồng**.
- Về kế hoạch đầu tư, công ty dự kiến chi khoảng 2.700 tỷ đồng từ vốn tự có và/hoặc vốn vay để: (i) tìm kiếm cơ hội góp vốn hoặc mua cổ phần chi phối tại một doanh nghiệp cảng biển; (ii) mở rộng hợp tác đầu tư vào lĩnh vực dịch vụ hậu cần cảng biển, bất động sản, khu công nghiệp; và (iii) tiếp tục nghiên cứu đầu tư một cảng nước sâu (khu vực Nam Đồ Sơn) với vốn đầu tư ban đầu dự kiến khoảng 1.000 tỷ đồng.

Đánh giá tác động

- Tác động tích cực:** Đa dạng hóa nguồn vốn (giảm bớt phụ thuộc vay ngân hàng thuần túy), tạo dư địa tài chính cho chu kỳ đầu tư dài hạn 2026-2028, đồng thời phương án hoán đổi một phần nợ vay bằng vốn cổ phần có thể giúp giảm áp lực lãi vay và cải thiện biên lợi nhuận ròng từ năm 2027.
- Riêng hai đợt phát hành cổ phiếu có thể nâng tổng số cổ phiếu lưu hành lên khoảng 580 triệu cổ phiếu (từ mức 374,37 triệu hiện tại), tương đương pha loãng ~55% về số lượng cổ phiếu; nếu tính thêm kịch bản thực hiện chứng quyền, tổng số có thể tiệm cận 595-600 triệu cổ phiếu. Đây là áp lực pha loãng EPS đáng kể trong ngắn hạn nếu tốc độ tăng trưởng lợi nhuận không theo kịp tốc độ tăng vốn.

VII. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

7.1. Dự báo Doanh thu

Mảng (tỷ đồng)	2025A	2026E	2027F	2028F	2029F	2030F
Khai thác cảng	1.862	2.085	2.336	2.593	2.852	3.080
Vận chuyển (gồm HAGSL)	297	594	950	1.331	1.597	1.916
Lưu bãi, chạy lạnh	142	162	182	202	218	233
Khác	905	905	1.032	1.135	1.203	1.263
Tổng Doanh thu thuần	3.206	3.747	4.500	5.260	5.870	6.493

Cơ cấu doanh thu của VSC được dự báo sẽ dịch chuyển đáng kể trong giai đoạn 2026-2030, với động lực tăng trưởng chính chuyển dần từ mảng khai thác cảng truyền thống sang mảng vận chuyển (chủ yếu nhờ liên doanh vận tải biển HAGSL). Cụ thể:

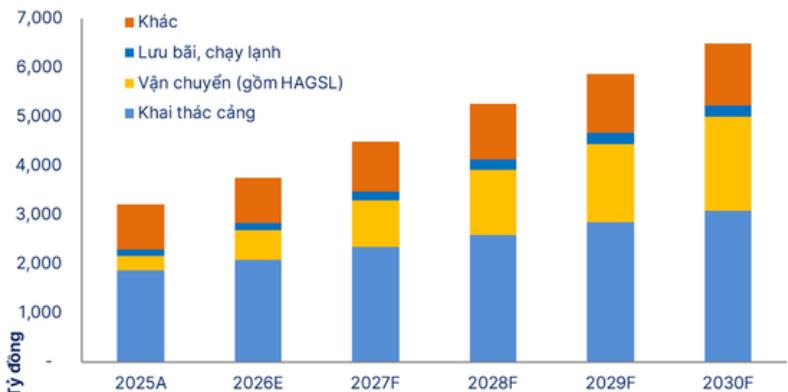
- Khai thác cảng:** vẫn là mảng đóng góp doanh thu lớn nhất về giá trị tuyệt đối, tăng đều từ 1.862 tỷ đồng (2025A) lên 3.080 tỷ đồng (2030F), tương ứng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) khoảng +10,6%/năm. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng hàng năm giảm dần từ +12% (2026-2027) xuống +8% (2030F), phản ánh đặc thù mảng kinh doanh đã bước vào giai đoạn trưởng thành, tăng trưởng chủ yếu dựa vào cải thiện giá dịch vụ và hiệu suất khai thác hơn là mở rộng công suất mới.
- Vận chuyển (gồm HAGSL):** là mảng dự báo có tốc độ tăng trưởng đột biến nhất, từ 297 tỷ đồng lên 1.916 tỷ đồng chỉ trong 5 năm. Đây là hệ quả trực tiếp của việc VSC mở rộng đội tàu container thông qua liên doanh HaiAn Green Shipping Line (HAGSL, góp 60% vốn với HAH), với quy mô đội tàu dự kiến tăng từ vài tàu ban đầu lên tổng công suất 23.058 TEU vào năm 2028.
- Lưu bãi, chạy lạnh:** có quy mô nhỏ nhất nhưng tăng trưởng ổn định (142 → 233 tỷ đồng, CAGR +10,4%/năm), phù hợp với đà tăng sản lượng hàng hóa lưu kho đi kèm hoạt động khai thác cảng.
- Các mảng kinh doanh khác khác:** gần như đi ngang trong 2026 (giữ nguyên 905 tỷ đồng) trước khi tăng trở lại từ 2027 với tốc độ chậm hơn, CAGR 5 năm đạt +6,9%/năm.

7.2. Dự báo Lợi nhuận giai đoạn 2026 - 2030

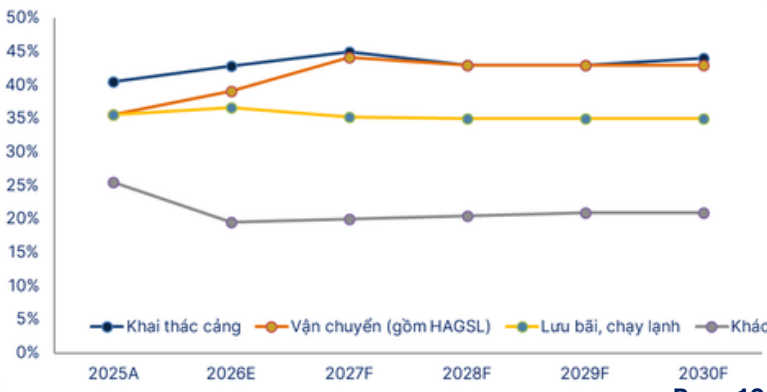
	2025A	2026E	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	3,206	3,747	4,500	5,260	5,870	6,493
Lợi nhuận gộp	1,141	1,363	1,742	1,990	2,242	2,526
LN trước thuế	682	763	961	1,126	1,387	1,663
LN sau thuế	526	661	834	972	1,182	1,402
EPS (đồng/cp)	918	739	889	996	1,162	1,322
Vốn góp giá định (tỷ đồng)	3,744	5,803	6,093	6,397	6,717	7,053

- Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g) được giả định ở mức 2,5%/năm, phản ánh đánh giá của chúng tôi về triển vọng tăng trưởng bền vững dài hạn của ngành vận tải container nói chung và của VSC nói riêng, sau khi giai đoạn tăng trưởng cao nhờ mở rộng công suất cảng, đội tàu HAGSL và các thương vụ M&A dần ổn định và tiệm cận với tốc độ tăng trưởng thương mại container toàn cầu trong dài hạn.

Dự phóng doanh thu VSC theo mảng (2025A-2028F)



Biên lợi nhuận gộp theo mảng VSC (2025A-2028F)



1.3. Giả định về Vốn điều lệ

Bước	Số lượng cổ phiếu tăng thêm	Tổng số CP lưu hành (triệu cp)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Vốn huy động thêm (tỷ đồng)
1. Hiện tại (trước phát hành)		-	374,37	3.743,7
2. Phát hành cổ phiếu trả cổ tức (tỷ lệ 20:1, 5%)	+18,70 triệu cp	393,07	3.930,7	-
3. Chào bán cho cổ đông hiện hữu (giá 10.000đ/cp)	+187,00 triệu cp	580,07	5.800,7	1.870
= Vốn điều lệ mới (sau bước 2+3)		580,07	5.800	1.870
4. Trái phiếu kèm chứng quyền	15 triệu TP × 100.000đ	580,07	5.800	+1.500 (dưới dạng nợ vay)
Giả định chứng quyền được thực hiện toàn bộ (năm 2027)	+15 triệu cp (giả định)	595,07	5.950,7	+180 (giả định giá thực hiện là 12.000đ/cp)

VI. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

- Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá: chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF) và so sánh chỉ số EV/EBITDA với các doanh nghiệp cùng ngành có quy mô và lợi thế cạnh tranh tương đồng, nhằm xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu VSC.
- Chúng tôi cho rằng phương pháp FCFF phù hợp để phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VSC, đặc biệt trong bối cảnh doanh nghiệp đang trải qua giai đoạn đầu tư mở rộng mạnh mẽ 2026-2028 (đội tàu HAGSL, hệ thống cảng, cảng nước sâu Nam Đồ Sơn). Trong khi đó, phương pháp EV/EBITDA phản ánh vị thế và triển vọng tăng trưởng của VSC trong tương quan với các doanh nghiệp cùng ngành, với mức EV/EBITDA mục tiêu được xác định dựa trên bội số bình quân của các doanh nghiệp có quy mô tương đồng tại khu vực châu Á và trên thế giới.
- Chúng tôi áp dụng tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp trong mô hình định giá.

Các yếu tố giá định tính WACC trong mô hình:

Yếu tố giả định	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2026 - 2030 (Bảng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm)	4.26%
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2030 trở đi (Bảng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm)	4.43%
Phần bù rủi ro đối với thị trường VN (Theo Moody's Rating)	8.35%
Beta cổ phiếu VSC	1
Tỷ lệ chiết khấu VCSH GĐ 2026 - 2030	12.19%
Tỷ lệ chiết khấu VCSH từ 2030 trở đi	12.36%
WACC bình quân GĐ 2026 - 2030	9.23%
WACC bình quân GĐ 2030 trở đi	9.82%
Tốc độ tăng trưởng trong dài hạn	2.5%

Kết quả định giá cổ phiếu

Phương pháp	Giá cổ phần	Tỷ trọng
Định giá FCFF	16,865	50%
Định giá EV/EBITDA	15,618	50%
Trung bình	16,241	100%

Phân tích độ nhạy giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) cho VSC trong mối tương quan với WACC và tốc độ tăng trưởng cuối của mô hình định giá CKDT, giả định các yếu tố khác không thay đổi

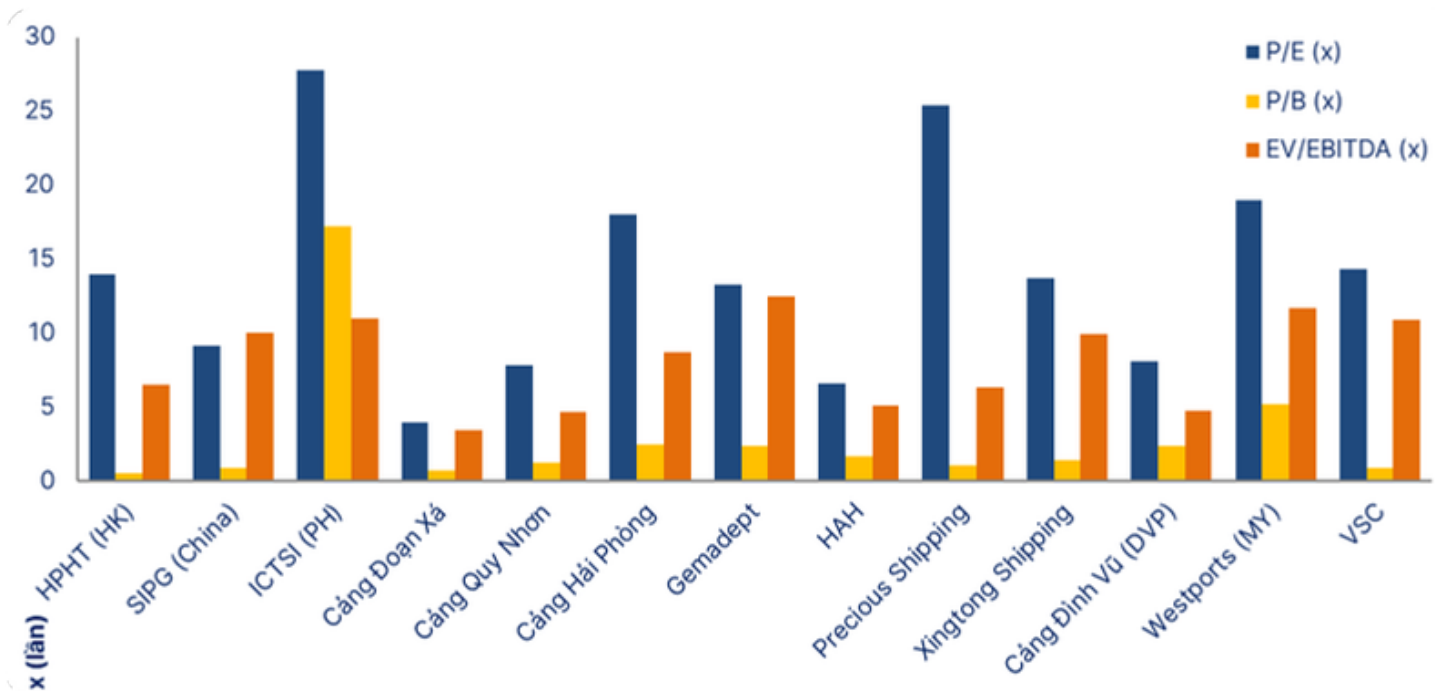
		WACC 2026-2030						
		7.73%	8.23%	8.73%	9.23%	9.73%	10.23%	10.73%
Tốc độ tăng trưởng (g)	0.5%	14,645	13,156	11,835	10,656	9,597	8,641	7,773
	1.0%	16,470	14,768	13,271	11,944	10,759	9,695	8,734
	1.5%	18,563	16,602	14,892	13,387	12,053	10,863	9,793
	2.0%	20,987	18,704	16,734	15,015	13,503	12,163	10,966
	2.5%	23,827	21,139	18,845	16,865	15,138	13,619	12,272
	3.0%	27,202	23,993	21,292	18,987	16,997	15,262	13,735
	3.5%	31,277	27,383	24,158	21,444	19,128	17,129	15,385
	4.0%	36,296	31,477	27,564	24,324	21,597	19,270	17,260

Các công ty cùng ngành kinh doanh (ĐVT: VNĐ)

Ticker	Tên Công ty	Quốc gia	P/B	P/E	P/S	Mkt Cap	Tot Assets	Tot Eqty	Revenue	ROE	ROA	EV / EBITDA
HPHT SP	Hutchison Port Holdings Trust	HONG KONG	0.5	14.0	1.1	45,158	2,083,856	1,072,130	300,931	3.9	1.2	6.5
600018	CHSIPG	CHINA	0.9	9.1	3.1	493,713	856,556	602,358	153,018	9.9	6.1	10.1
ICT PM	ICTSI	PHILIPPINES	17.2	27.8	8.7	821,868	3,752	1,025	1,337	67.4	12.7	11.0
DXP VN	Doan Xa Port JSC	VIETNAM	0.7	4.0	0.8	773	1,510	959	702	19.8	13.2	3.4
QNP VN	Quy Nhon Port JSC	VIETNAM	1.3	7.8	1.0	1,237	1,399	934	1,135	16.9	11.4	4.7
PHP VN	Port of Hai Phong JSC	VIETNAM	2.5	18.0	5.4	14,811	9,914	6,817	2,730	14.2	8.9	8.7
GMD VN	Gemadept Group Corp	VIETNAM	2.3	13.3	5.0	32,030	19,826	14,918	5,956	18.6	12.7	12.5
HAH VN	Hai An Transport & Stevedorin	VIETNAM	1.7	6.6	1.5	8,692	8,714	5,395	5,091	26.6	14.0	5.1
PSL TB	Precious Shipping PCL	THAILAND	1.0	25.4	3.0	12,220	20,249	11,743	4,114	4.1	2.4	6.4
603209 CH	Xingtong Shipping Co Ltd	CHINA	1.4	13.7	2.5	18,380	21,877	14,295	6,291	10.4	5.9	10.0
DVP VN	Dinh Vu Port Investment &	VIETNAM	2.3	8.1	4.8	2,960	1,563	1,466	587	28.9	25.0	4.8
WPRTS MK	Westports Holdings Bhd	MALAYSIA	5.2	19.0	6.6	150,412	56,643	26,556	19,907	29.2	14.2	11.7
Trung bình												7.9
VSC VN	Vietnam Container Shipping JS	VIETNAM	0.9	14.3	1.4	4,904	12,963	6,387	3,206	6.7	2.9	10.9

Nguồn: Bloomberg (số liệu tại ngày 14/09/2026), SHS tổng hợp

So sánh P/E, P/B, EV/EBITDA



VI. RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Rủi ro đòn bẩy tài chính:** Tỷ lệ Nợ vay/VCSH duy trì ở mức cao (0,8x) trong giai đoạn 2026-2027, dư nợ vay đã tăng lên khoảng 6.503 tỷ đồng tại 30/6/2026; nếu mặt bằng lãi suất tăng cao hơn kỳ vọng hoặc tiến độ tăng vốn (cổ phiếu, trái phiếu kèm chứng quyền) chậm hơn kế hoạch, chi phí tài chính có thể tiếp tục bào mòn lợi nhuận ròng mạnh hơn dự báo. Đây là rủi ro có mức ảnh hưởng cao nhất và đã bắt đầu hiện thực hóa (thể hiện qua kết quả Quý I/2026).
- **Rủi ro pha loãng cổ phiếu:** Kế hoạch phát hành cổ phiếu trả cổ tức, chào bán cho cổ đông hiện hữu và trái phiếu kèm chứng quyền quy mô lớn có thể nâng tổng số cổ phiếu lưu hành từ 374,37 triệu lên khoảng 580-600 triệu cổ phiếu, tương đương pha loãng ~55%, tạo áp lực đáng kể lên EPS và BVPS trong ngắn - trung hạn nếu tăng trưởng lợi nhuận không theo kịp.
- **Rủi ro cạnh tranh khu vực Hải Phòng:** Nguồn cung công suất cảng mới liên tục gia tăng (Nam Đình Vũ giai đoạn 3, các bến mới tại Lạch Huyện) có thể khiến sản lượng dịch chuyển sang cụm cảng nước sâu, ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng sản lượng và chính sách giá dịch vụ của VSC.
- **Rủi ro địa chính trị và thương mại toàn cầu:** Căng thẳng thương mại, chính sách thuế quan của các nền kinh tế lớn hoặc xung đột địa chính trị (Biển Đỏ, Trung Đông) có thể ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động xuất nhập khẩu và sản lượng container thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam.
- **Rủi ro dư cung đội tàu vận tải biển toàn cầu:** Tốc độ tăng công suất đội tàu container toàn cầu (~3,6% năm 2026) vượt tốc độ tăng nhu cầu (~3%) có thể tạo áp lực giảm giá cước thuê tàu, ảnh hưởng đến lợi nhuận của HAGSL và phần lợi nhuận VSC ghi nhận từ HAH.
- **Rủi ro thực thi dự án đầu tư mới:** Các kế hoạch M&A cảng biển, đầu tư cảng nước sâu Nam Đồ Sơn và mở rộng đội tàu HAGSL đòi hỏi nguồn vốn lớn và thời gian triển khai dài; chậm tiến độ hoặc hiệu quả đầu tư thấp hơn kỳ vọng có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận và định giá dài hạn.
- **Rủi ro biến động giá nhiên liệu:** Chi phí nhiên liệu tăng cao ảnh hưởng trực tiếp đến các doanh nghiệp vận tải trong hệ sinh thái liên kết của VSC (Vinaship, VHL Logistics), có thể kéo giảm phần lợi nhuận ghi nhận từ công ty liên doanh, liên kết.

VI. DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



VSC ghi nhận diễn biến giá cổ phiếu biến động mạnh trong năm 2026, khi giá giảm gần 54% từ mức đỉnh 27.500 đồng/cp (đầu tháng 3/2026) xuống đáy 12.700 đồng/cp (cuối tháng 7/2026) và đến ngày 15/9/2026 vẫn thấp hơn khoảng 52% so với vùng đỉnh.

- Cơ cấu cổ đông cũng liên tục biến động khi VietinBank Capital sau thời gian tích lũy lên tới 19% sở hữu đã thực hiện thoái vốn năm 2025, trong khi Leadvisors mua vào 16,03% rồi bán toàn bộ chỉ sau hơn 3 tháng (năm 2026), cho thấy VSC đang được các tổ chức tài chính nhìn nhận thiên về cơ hội ngắn hạn hơn là khoản đầu tư dài hạn.
- Thêm vào đó, 2 lãnh đạo cấp cao đồng thời đăng ký bán toàn bộ cổ phần, diễn ra trong bối cảnh VSC chuẩn bị tăng vốn quy mô lớn có thể pha loãng khoảng 55% lượng cổ phiếu lưu hành, qua đó đặt ra dấu hỏi về sự ổn định của cơ cấu cổ đông và giá cổ phiếu.

PHỤ LỤC

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2025A	2026E	2027F
Tài sản ngắn hạn	4,002	5,845	5,279
Tiền/tương đương tiền	916	2,411	1,421
Đầu tư ngắn hạn	1,337	1,337	1,337
Các khoản phải thu	1,634	1,968	2,364
Hàng tồn kho	50	53	65
Tài sản khác	65	76	91
Tài sản dài hạn	8,963	10,294	11,330
Tài sản cố định	3,515	3,555	4,292
Đầu tư dài hạn	3,015	2,900	3,200
TS dở dang dài hạn	1	1,405	1,405
TS dài hạn khác	1,110	1,110	1,110
Tổng tài sản	12,965	16,139	16,609
Nợ ngắn hạn	3,016	3,106	3,247
Phải trả người bán	148	149	172
Người mua trả tiền trước	4	5	6
Vay nợ ngắn hạn	2,381	2,405	2,429
Chi phí phải trả	635	701	818
Nợ dài hạn	3,561	4,260	3,755
Vay nợ dài hạn	2,992	3,692	3,187
Nợ dài hạn khác	504	504	504
Tổng nợ phải trả	6,576	7,366	7,002
Vốn chủ sở hữu	5,415	7,568	8,259
Vốn góp	3,744	5,803	6,243
Thặng dư vốn cổ phần	0	39	39
Lợi nhuận giữ lại	1,394	1,449	1,700
Tổng nợ và vốn CSH	12,965	16,139	16,609

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)	2025A	2026E	2027F
LCTT từ HĐ kinh doanh	627.5	(193.8)	1,331.1
LCTT từ HĐ đầu tư	(3,847.0)	(718.8)	(1,839.8)
LCTT từ HĐ tài chính	3,585.7	2,408.1	(481.4)
LCTT trong kỳ	366.2	1,495.5	(990.1)
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	546.6	915.8	2,411.3
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	912.8	2,411.3	1,421.1

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2025A	2026E	2027F
Doanh thu	3,206	3,747	4,500
Giá vốn hàng bán	2,065	2,384	2,758
Lợi nhuận gộp	1,141	1,363	1,742
Chi phí BH & QLDN	460	537	645
Lợi nhuận hoạt động	526	441	549
Doanh thu tài chính	191	167	130
Chi phí tài chính	346	551	677
Lợi nhuận khác	34	-	-
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	122	322	411
Lợi nhuận trước thuế	682	763	961
Thuế TNDN	183	101	126
Lợi nhuận sau thuế	526	661	834
Lợi ích cổ đông thiểu số	185	232	293
LNST của cty mẹ	341	429	541
% Biên LNST	10.64%	11.45%	12.03%
EPS (VND)	918	739	867

Các chỉ số tài chính (tỷ VND)	2025A	2026E	2027F
Chỉ số định giá			
Vốn góp giá định (tỷ VND)	1,213	1,689	1,918
Chỉ số sinh lời			
Biên LNG	35.59%	36.37%	38.70%
Biên LN từ HĐKD	29.83%	28.24%	30.66%
Biên LNST	16.40%	17.65%	18.54%
Doanh thu/TTS	24.72%	23.22%	27.09%
ROE	8.23%	7.54%	8.55%
ROA	4.05%	4.10%	5.02%
Chỉ số cơ cấu vốn			
Hệ số nợ / Tổng tài sản	0.46	0.38	0.44
Hệ số nợ / VCSH	0.84	0.62	0.78
Vốn vay / VCSH	0.59	0.41	0.59
Tổng tài sản / VCSH	1.84	1.62	1.78

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, P. Hải Châu, TP Đà Nẵng.

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn