

Báo cáo lần đầu

CTCP CONTAINER VIỆT NAM (HOSE: VSC)



MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan về doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển
2. Cơ cấu tổ chức và cơ cấu cổ đông
3. Lĩnh vực hoạt động
4. Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của CTCP Container Việt Nam

Phần II: Tổng quan về hoạt động khai thác cảng

Phần III: Tình hình tài chính của doanh nghiệp

Phần IV: Luận điểm đầu tư

Phần V: Dự phóng kết quả kinh doanh & định giá

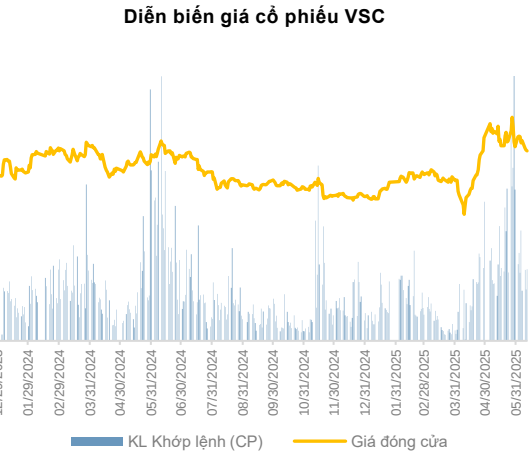
Phần VI: Phụ lục

Giá hiện tại: 16,550 VND

Giá kỳ vọng: 17,700 VND (+6.9%)

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Mã cổ phiếu	VSC
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	19,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	10,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,956.74
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	3,869,599
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	374.38
Beta (điều chỉnh)	0.66
P/E	15.57
P/B	1.28



VSC – MỞ RỘNG GIỮA BỐN BỀ CẠNH TRANH

CTCP Viconship (HOSE: VSC) được thành lập năm 1985 tại thành phố Hải Phòng dưới hình thức doanh nghiệp Nhà nước. VSC chuyển đổi thành công ty cổ phần vào năm 2002 và nhanh chóng trở thành nhà vận hành cảng hàng đầu tại khu vực cảng Hải Phòng với công suất xếp dỡ 1.1 triệu TEU/năm vào năm 2022. Công ty hiện quản lý chuỗi logistics khép kín bao gồm vận hành cảng, vận chuyển container, bãi container, bến container hàng hóa, đại lý hàng hải.

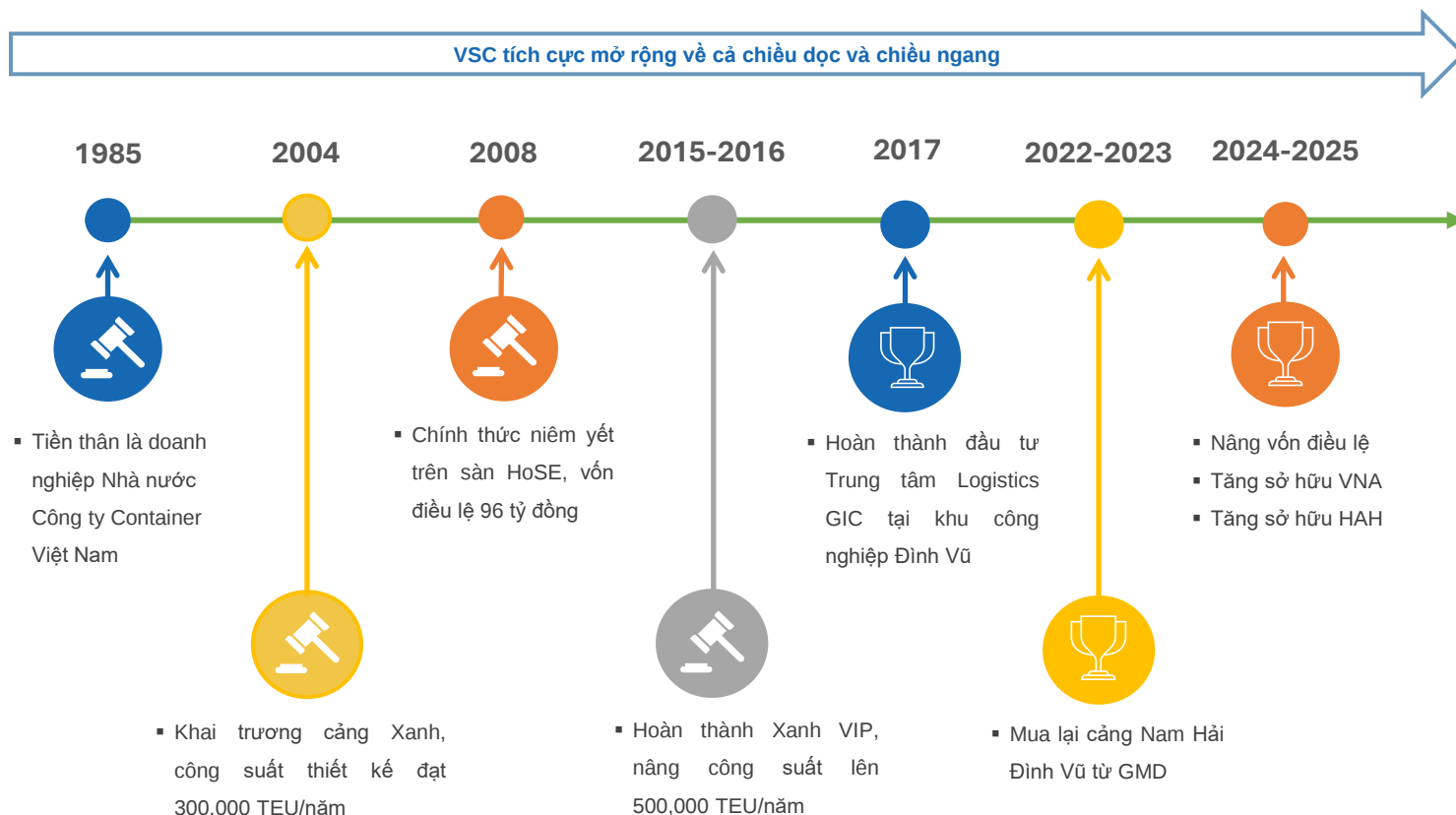
Luận điểm đầu tư:

- Việt Nam tích cực tham gia các hiệp định thương mại tự do là điều kiện hỗ trợ Việt Nam đa dạng hóa thị trường xuất khẩu trong trung và dài hạn, là lực kéo sức tăng trưởng ngành cảng biển trong dài hạn
- Tổng vốn FDI thực hiện trong 5 tháng đầu năm tăng khả quan 7.9% svck, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng tốt 15.7% svck. Chúng tôi kỳ vọng trong năm nay hoạt động vận tải xuất nhập khẩu khu vực nội Á khả quan.

Yếu tố cần theo dõi:

- Sức cạnh tranh giữa cảng tại khu vực Hải Phòng
- Hiệu quả kinh doanh khi mở rộng mảng vận tải của VSC

Lịch sử hình thành và phát triển của doanh nghiệp



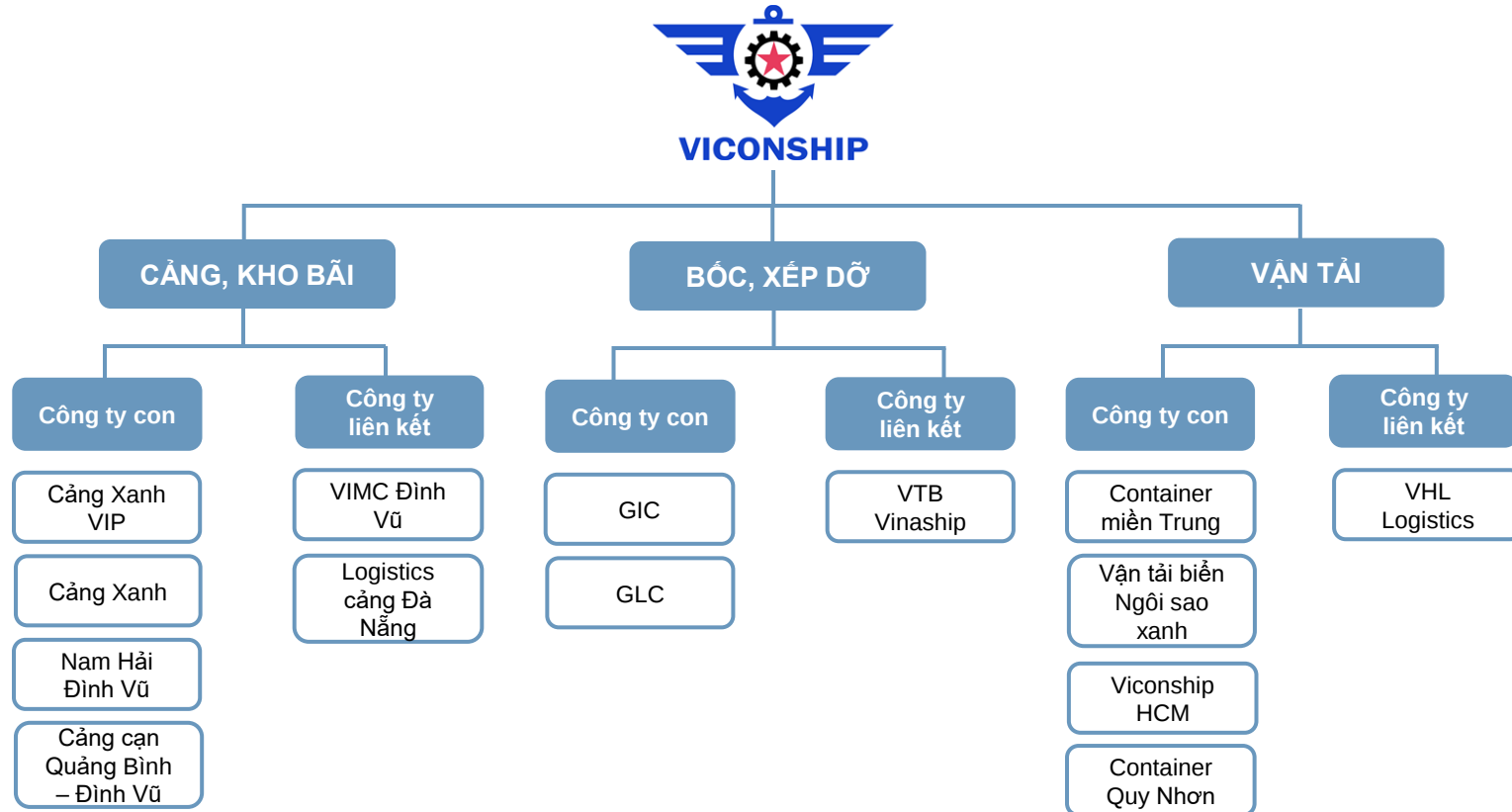
Nguồn: VSC, NHSV Research tổng hợp

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu tổ chức doanh nghiệp

Nhìn chung, cơ cấu tổ chức của Viconship tương đối hoàn thiện và khép kín. Các thay đổi trong cơ cấu tổ chức của VSC trong năm 2024:

- Trong quý III/2024, Viconship đã chi khoảng 345 tỷ đồng để nâng mức sở hữu Công ty cổ phần Vận tải biển Vinaship (VNA) từ 2.46% lên mức 40.01%, đưa VNA trở thành công ty liên kết.
- VSC chuyển nhượng toàn bộ 2% vốn cổ phần tại Cảng dịch vụ Dầu khí Đình Vũ theo phương thức thỏa thuận, tổng giá trị chuyển nhượng tối thiểu đạt 88.2 tỷ đồng.
- VSC nâng tỷ lệ sở hữu cảng Nam Hải Đình Vũ từ mức 35% lên mức 99.99% và trở thành công ty con của Viconship.



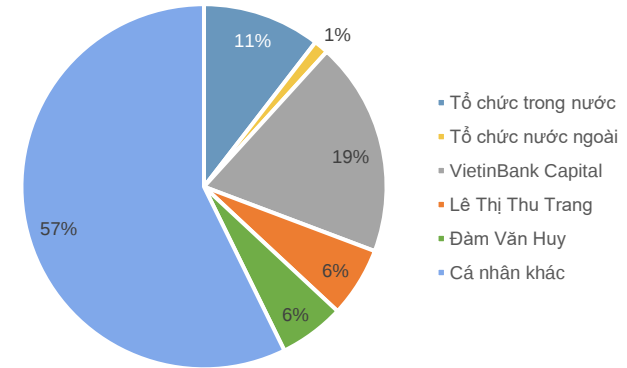
Cơ cấu tổ chức doanh nghiệp

Hiện tại VSC có hơn 374 triệu cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường. Tính đến ngày 31/12/2024, cơ cấu sở hữu của Viconship có 3 cổ đông lớn là VietinBank Capital – 19%, bà Lê Thị Thu Trang – 6.2% và ông Đàm Văn Huy – 5.8%.

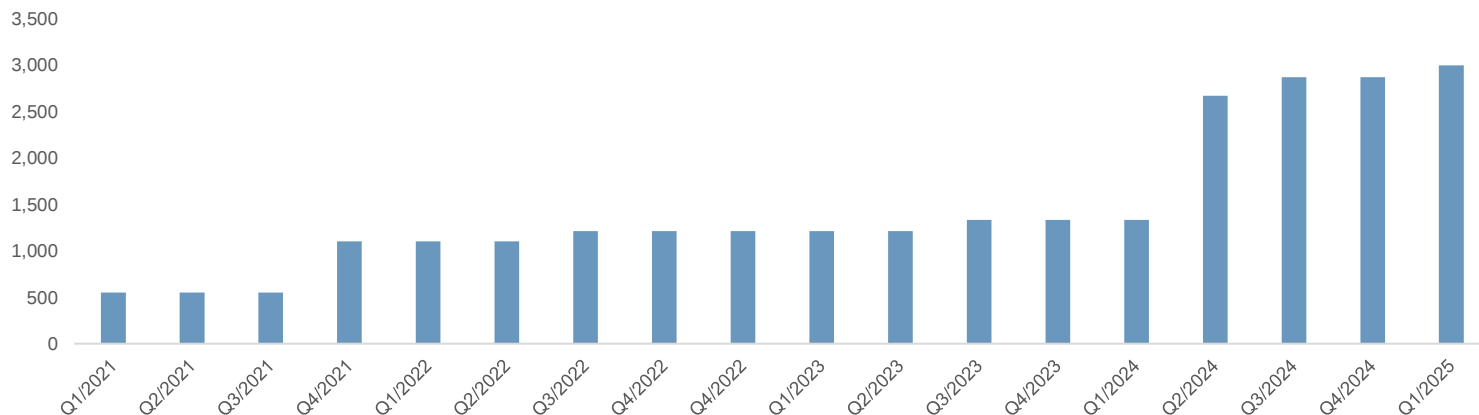
Trong năm 2024, VSC đã huy động 1,333.96 tỷ đồng qua việc chào bán cổ phiếu nhằm nâng tỷ lệ sở hữu với cảng Nam Hải Đình Vũ và Vinaship.

Ngoài ra, doanh nghiệp đã tiến hành phát hành ESOP, cổ phiếu thưởng và trả cổ tức bằng cổ phiếu, khiến số lượng cổ phiếu lưu hành tăng từ 287 triệu lên mức 374 triệu trong nửa đầu năm 2025.

Cơ cấu sở hữu VSC



Vốn góp của VSC



Nguồn: VSC, NHSV Research tổng hợp

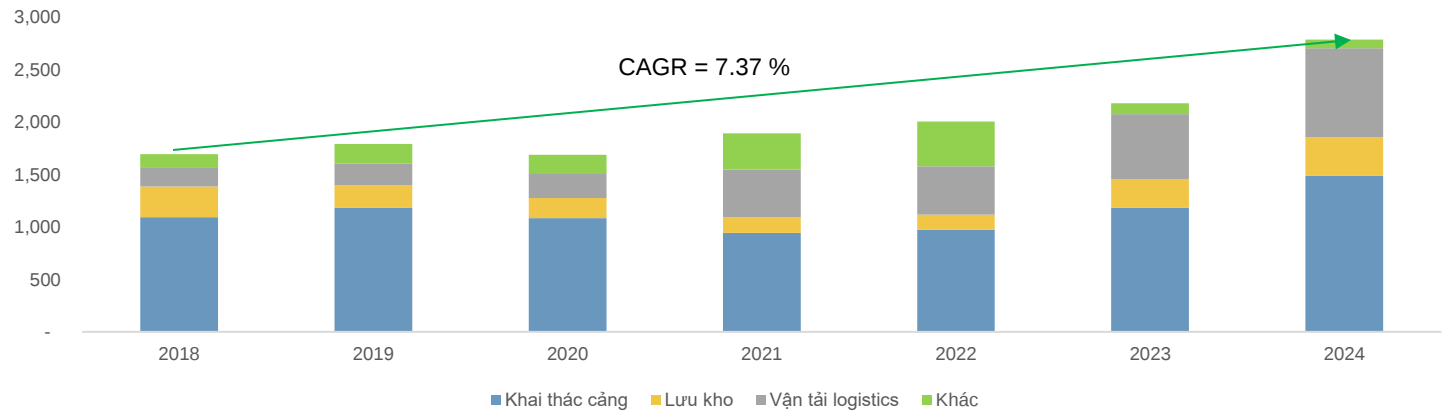
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lĩnh vực hoạt động chính

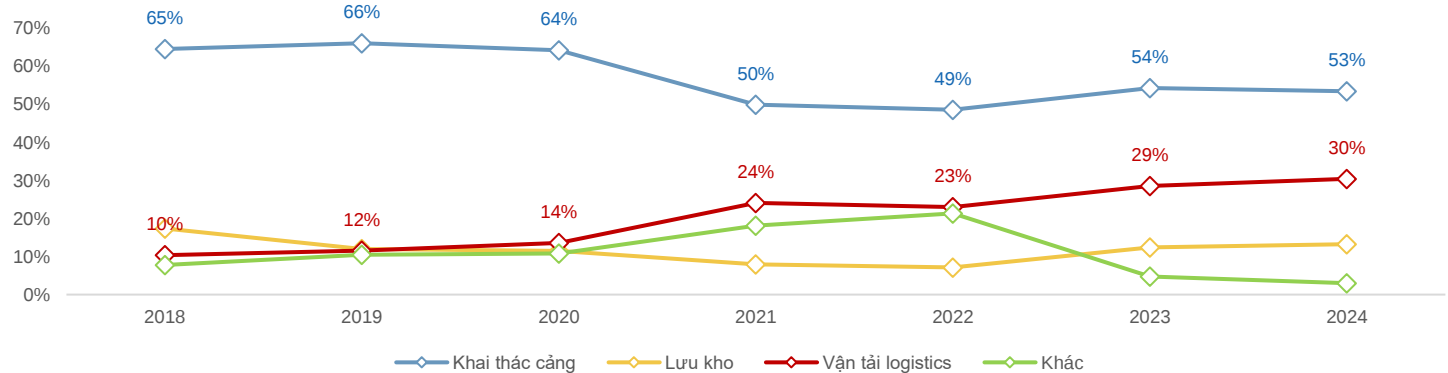
Lĩnh vực hoạt động chủ yếu của Viconship là khai thác cảng và các dịch vụ trong cảng như bốc dỡ container, nâng hạ trong bãi, dịch vụ lưu kho và vận tải. Trong đó, dịch vụ liên quan đến khai thác cảng chiếm tỷ trọng lớn nhất (~53% trong năm 2024). Tiếp sau đó là dịch vụ về logistics (vận tải đường bộ, đường thủy) chiếm khoảng 30% tổng doanh thu năm 2024. Lĩnh vực vận tải logistics đang có xu hướng được mở rộng, hỗ trợ tăng doanh thu khi lĩnh vực khai thác cảng gặp nhiều cạnh tranh.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu doanh thu VSC



Xu hướng hoạt động dịch vụ của VSC



Chuỗi giá trị của doanh nghiệp cảng biển VSC

Kết cấu cơ bản của cảng biển

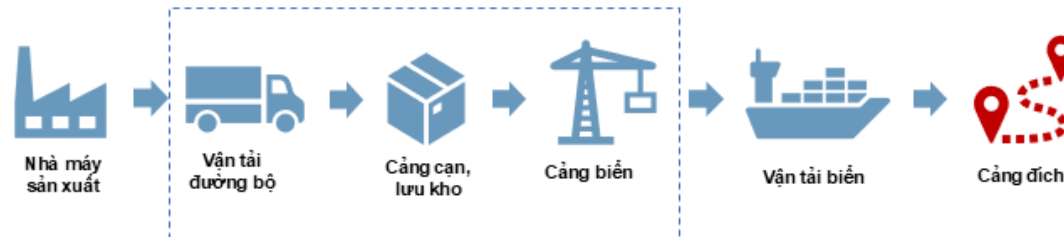
Thiết bị xếp dỡ hàng hóa

Thiết bị chứa đựng và bảo quản hàng hóa



Hoạt động cảng biển có liên quan chặt chẽ tới hoạt động xuất nhập khẩu trong và ngoài nước, được thể hiện qua yếu tố (1) lượng – lượng hàng thông qua, và (2) giá – phí xếp dỡ tàu và container. Về đầu vào, nguồn lực lớn nhất trong quá trình vận hành cảng và logistics là nhân công và dịch vụ mua ngoài như thuê tàu lai dắt, dịch vụ logistics phụ trợ, vệ sinh container,...

Chuỗi giá trị hoạt động vận hành cảng biển của VSC



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

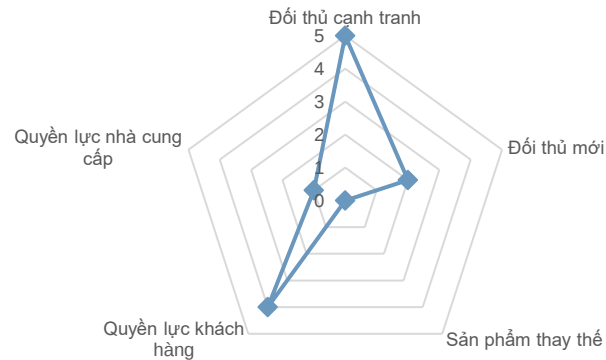
Công suất cảng và mức độ cạnh tranh trong ngành

Tổng công suất hàng container hiện tại của VSC đạt mức 2.15 triệu TEU/năm nếu tính cả cảng VIMC Đình Vũ. Các cảng của VSC tập trung hoàn toàn tại khu vực sông Cấm.

Tên cảng	Vị trí	Công suất thiết kế (nghìn TEU/năm)	Chiều dài cầu bến (m)	Cỡ tàu lớn nhất tiếp nhận
Cảng Xanh	Thượng nguồn sông Cấm	300	350	25,000 DWT (1800 TEU)
Cảng Xanh VIP	Hạ nguồn sông Cấm	800	400	42,000 DWT (2500 TEU)
Nam Hải Đình Vũ	Hạ nguồn sông Cấm	550	455	48,000 DWT
VIMC Đình Vũ*	Hạ nguồn sông Cấm	500	240	40,000 DWT

*VIMC Đình Vũ là công ty liên kết của Viconship, tỷ lệ nắm giữ vốn cổ phần là 36%, chiều dài cầu cảng hiện tại là 240m, sau khi hoàn thiện mở rộng trong năm 2025 là 630m

Phân tích 5 áp lực cạnh tranh



Sơ đồ các cảng của Viconship



Xét về cạnh tranh trong ngành cảng biển, chúng tôi đánh giá áp lực cạnh tranh đang có xu hướng tăng cao đối với VSC do

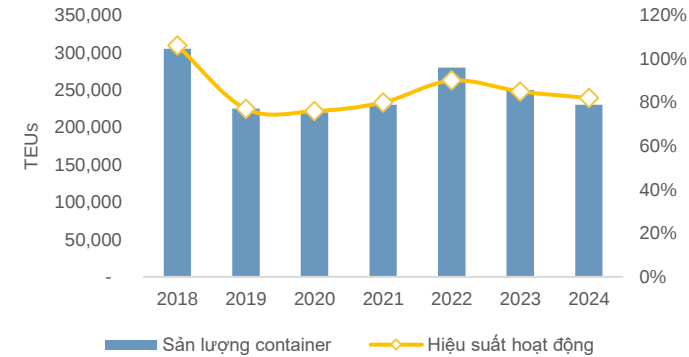
1. Lạch Huyện gia tăng đầu tư cảng nước sâu bến 3-4 và 5-6 dự kiến sẽ thu hút nhiều hàng tàu lớn trên thế giới chuyển sang làm hàng
2. Nam Đình Vũ mở rộng công suất lên mức 1.75 triệu TEU/năm. Với vị trí thuận lợi ở ngay cửa sông Bạch Đằng và sông Cấm, lợi thế cạnh tranh của Nam Đình Vũ cũng vượt trội hơn so với các cảng trong cùng khu vực của VSC.

Cảng Xanh: mất dần lợi thế cạnh tranh do ở vị trí thượng nguồn

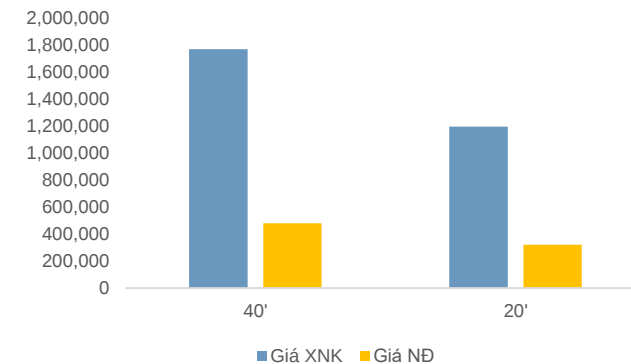
Cảng Xanh là cảng duy nhất của VSC nằm tại vị trí thượng nguồn sông Cấm. Nằm sâu trong lòng sông khiến tàu thuyền khó qua lại nên tàu lớn nhất mà cảng Xanh có thể tiếp nhận là 25,000DWT, nhỏ hơn nhiều so với trọng tải có thể tiếp nhận của các cảng còn lại. Chính vì vậy, cảng Xanh chủ yếu tiếp nhận các tàu vận chuyển hàng nội địa có mức phí bốc dỡ container thấp hơn nhiều so với dịch vụ cho hàng xuất nhập khẩu.

Do vị trí địa lý không thuận lợi, cảng Xanh dần mất đi vị thế so với các cảng tại khu vực hạ nguồn, hiệu suất khai thác cảng Xanh cho thấy sự suy giảm so với hồi 2018, CAGR sản lượng thông qua 2018-2024 là khoảng -3.95%. Trong năm 2024, hiệu suất khai thác cảng Xanh đạt khoảng 80% trong năm 2024 nhờ doanh nghiệp tích cực đẩy mạnh chi phí hoa hồng và chiết khấu hấp dẫn nhằm thu hút khách hàng nội địa.

Hiệu suất hoạt động cảng Xanh



Trung bình phí bốc dỡ hàng xuất nhập khẩu và nội địa



Nguồn: VSC, NHSV Research tổng hợp

II. TỔNG QUAN KHAI THÁC CẢNG

Cảng Xanh VIP: nguồn đóng góp chủ chốt của VSC

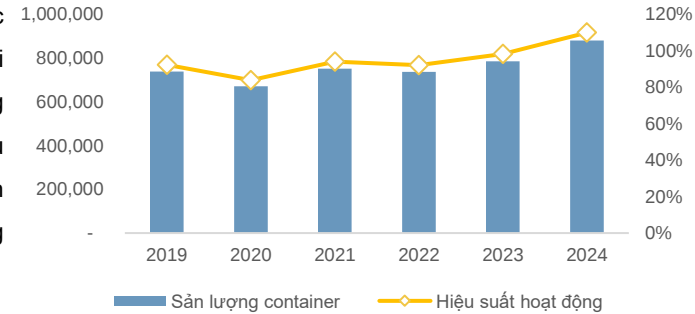
Cảng Xanh VIP (VGR) là cảng chiến lược và cũng là cảng lớn nhất của VSC hiện tại. Cảng có 2 cầu bến với tổng chiều dài đạt 400m, vùng nước trước bến được nạo vét thường xuyên có độ sâu -9.5m, công suất khai thác của cảng Xanh VIP đạt 800 nghìn TEU/năm. Với độ sâu 9.5m, cảng Xanh VIP phù hợp làm bến trung chuyển cho tàu feeder vận tải trong khu vực nội Á, chỉ có khoảng 3.9% tổng sản lượng đi Mỹ. Chính vì vậy, các vấn đề về thuế quan từ Mỹ không có ảnh hưởng nghiêm trọng tới hoạt động kinh doanh của VSC.

Hiệu suất khai thác cảng khá ổn định, trong những năm gần đây duy trì mức trên 90% tổng công suất thiết kế. Ngoài ra, Evergreen Marine Corp là cổ đông chiến lược của cảng Xanh VIP, nắm giữ tương đương với 21.74% tổng vốn cổ phần. Chính vì vậy, hãng tàu này có sự ưu tiên nhất định với cảng Xanh VIP, giúp hiệu suất khai thác cảng phần nào được đảm bảo.

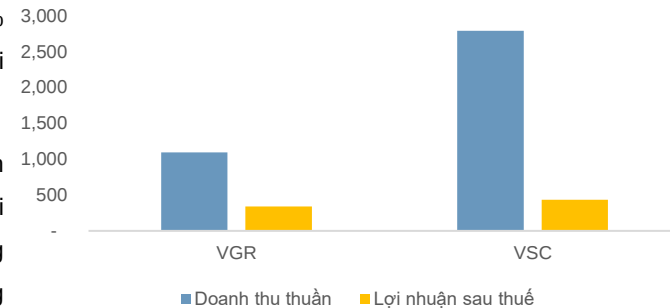
Hiệu suất khai thác cảng gia tăng lên mức 109.75% nhờ tình hình khả quan chung năm 2024 đối với hàng xuất khẩu. Dù gia tăng áp lực cạnh tranh đối với các cảng tại Hải Phòng, cảng Xanh VIP vẫn có hiệu suất tốt, sản lượng thông qua tăng gần 12% svck. Doanh thu thuần đạt 1,093 tỷ đồng, tăng 22% svck nhờ doanh nghiệp tăng giá dịch vụ, đóng góp 39.2% vào doanh thu thuần của VSC năm 2024.

Tuy nhiên, do cầu bến chỉ tiếp nhận được 2 tàu feeder cùng lúc, khi tàu cập cảng bị trùng lịch hoặc trong thời gian cao điểm dễ gây ra tắc nghẽn, VRG đã phải thuê thêm dịch vụ từ cảng Nam Hải Đình Vũ, chiếm khoảng 23% tổng sản lượng thông qua cảng. Trong năm 2024 khi nhu cầu làm hàng tăng tại cảng, chi phí dịch vụ thuê ngoài tại Xanh VIP tăng mạnh 33.68% svck.

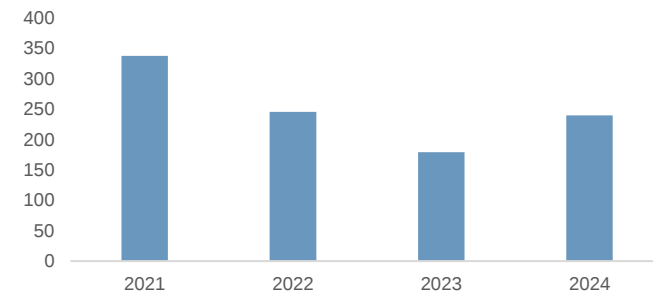
Hiệu suất hoạt động cảng Xanh VIP



Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế cảng VGR so với VSC



Chi phí dịch vụ mua ngoài cảng Xanh VIP



Nguồn: VGR, NHSV Research tổng hợp

II. TỔNG QUAN KHAI THÁC CẢNG

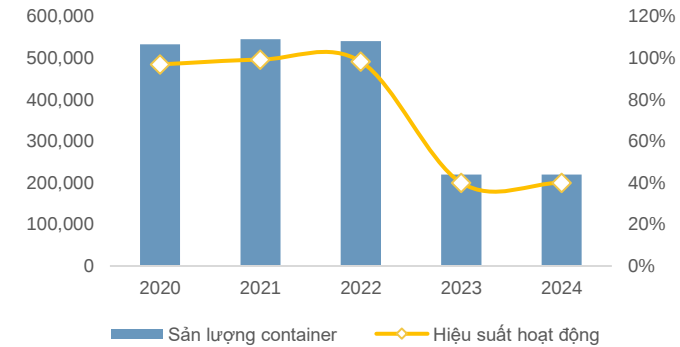
Đầu tư mua lại cảng Nam Hải Đình Vũ, hỗ trợ cảng Xanh VIP

Trong năm 2023, VSC và CTCP Thương mại & Đầu tư Đoàn Huy, TNHH Thương mại Kim khí XNK Huy Hoàng đã tham gia góp vốn mua lại cảng Nam Hải Đình Vũ, trong đó tỷ trọng cổ phần của VSC là 35%. Đến tháng 7/2024, VSC đã hoàn tất nâng tỷ lệ sở hữu cảng Nam Hải Đình Vũ lên mức 99.99%. Tổng vốn đầu tư của VSC cho thương vụ này là khoảng 3,352 tỷ đồng, vốn huy động từ phát hành cổ phiếu bổ sung cho cổ đông hiện hữu và vay ngân hàng dài hạn.

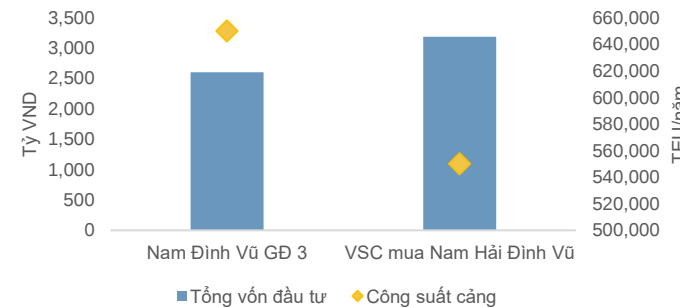
Cảng Nam Hải Đình Vũ nằm ngay sát cảng Xanh VIP, hỗ trợ bổ sung công suất cho cảng Xanh VIP. Tổng công suất hai cảng này đạt 1.35 triệu TEU/năm, độ dài cầu bến đạt 855m, có thể tiếp nhận khoảng 4 tàu feeder cùng lúc. Chúng tôi cho rằng đây chính là nguyên do khiến VSC sẵn sàng chi tiền lớn để mua lại toàn bộ cảng Nam Hải Đình Vũ. Tuy nhiên, thương vụ này được đánh giá là “đắt”, không mang nhiều triển vọng và khó có thể hòa vốn trong trung hạn do:

- Gia tăng sức cạnh tranh tại khu vực, đặc biệt khi cảng Nam Đình Vũ nằm ở cửa sông Cấm đang chuẩn bị đưa vào khai thác giai đoạn 3A trong Q4/2025, cảng nước sâu Lạch Huyện mở rộng bến 3-4, 5-6 khiến các cảng dọc khu vực sông Cấm như Xanh VIP và Nam Hải Đình Vũ không còn nhiều lợi thế.
- Hiệu suất cảng Nam Hải Đình Vũ sụt giảm sau khi GMD thoái vốn. Hiện tại, khách hàng chủ yếu của cảng Nam Hải Đình Vũ là từ Xanh VIP chuyển sang, hiệu suất khai thác đạt khoảng 41%.

Hiệu suất cảng Nam Hải Đình Vũ



So sánh mức đầu tư hai cảng



Sơ đồ các cảng của Viconship

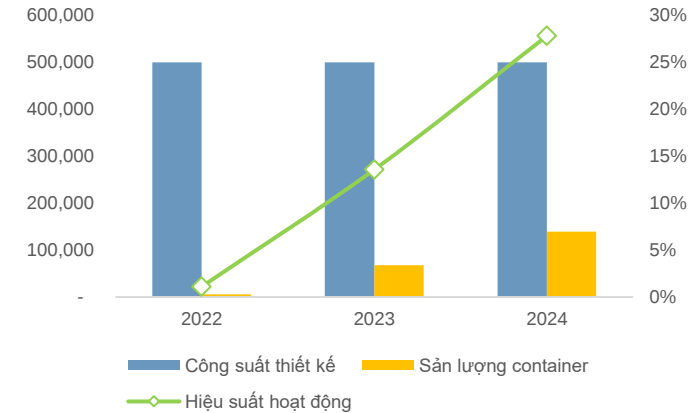


II. TỔNG QUAN KHAI THÁC CẢNG

Cảng VIMC – cảng liên kết có hiệu suất khai thác thấp

VSC nắm giữ 36% cổ phần cảng VIMC Đình Vũ. Cảng này nằm gần Nam Hải Đình Vũ và Xanh VIP, công suất thiết kế đạt 500 nghìn TEU/năm. Tuy nhiên, cảng VIMC Đình Vũ có hiệu suất khai thác thấp, chỉ đạt khoảng 28% trong năm 2024. Chúng tôi cho rằng một phần nguyên nhân là do sức cạnh tranh khốc liệt tại khu vực dọc sông Cấm. Hiện tại, VIMC Đình chủ yếu phục vụ tàu YCK và tàu thuộc cùng Tổng công ty Hàng hải Việt Nam.

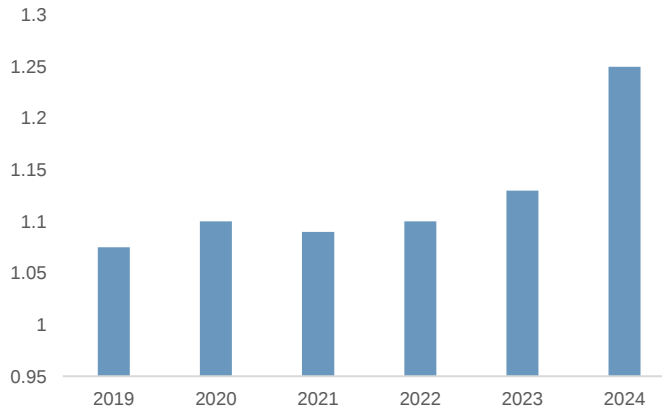
Hiệu suất cảng VIMC Đình Vũ



II. TỔNG QUAN KHAI THÁC CẢNG

Giá xếp dỡ tăng tại các cảng của VSC, hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận

Trung bình giá dịch vụ xếp dỡ của VSC



Trong năm 2024, VSC thực hiện nâng giá dịch vụ xếp dỡ tại các cảng của doanh nghiệp tăng 10% khiến giá dịch vụ đạt ngưỡng ngang bằng với cảng Nam Đình Vũ và là mức giá cao nhất khu vực sông Cấm. Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp tăng phí do nhu cầu làm hàng năm 2024 tốt, việc tăng giá dịch vụ giúp doanh nghiệp đảm bảo duy trì biên lãi gộp ở mức khả quan song gia tăng áp lực cạnh tranh với Nam Đình Vũ trong giai đoạn nhu cầu làm hàng bình ổn trở lại.

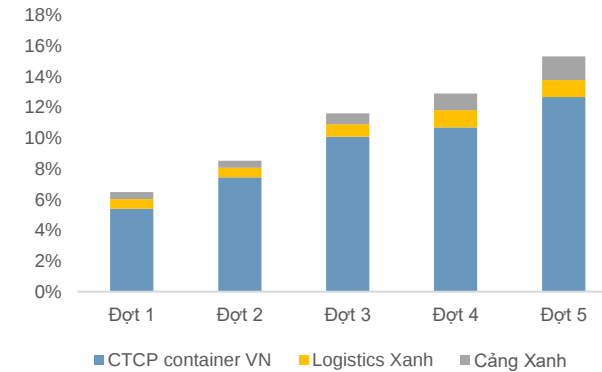
Mở rộng hoạt động logistics, cắt bỏ khoản đầu tư ít hiệu quả

Bên cạnh kinh doanh các dịch vụ tại cảng, VSC còn vận hành dịch vụ lưu kho và logistics, cung cấp dịch vụ tới khách hàng trong và ngoài hệ thống cảng, hỗ trợ thúc đẩy doanh thu của doanh nghiệp

Mảng logistics được mở rộng. Trong quý III/2024, Viconship đã chi khoảng 345 tỷ đồng để thu mua hơn 40% vốn Công ty cổ phần Vận tải biển Vinaship (mã VNA), trở thành cổ đông lớn thứ hai tại VNA, chỉ xếp sau công ty mẹ VIMC. Ngoài ra, trong hai tháng 4 và 5/2025, VSC và các pháp nhân có liên quan liên tục tăng đầu tư vào HAH – công ty vận tải biển có đội tàu lớn nhất tính tới thời điểm hiện tại. Tính đến nay, VSC và pháp nhân có liên quan đã nắm giữ tới 15.307% tổng vốn cổ phần của HAH và trở thành cổ đông lớn của công ty. Theo Ban lãnh đạo trong ĐHCĐ 2025, việc gia tăng cổ phần HAH và VNA là phương án để đi tới mục tiêu phát triển dịch vụ vận tải biển của doanh nghiệp, đặc biệt khi doanh nghiệp đang có xu hướng mở rộng lĩnh vực kinh doanh này. Đồng thời, chúng tôi cho rằng việc liên kết với các doanh nghiệp vận tải khác có thể hỗ trợ một phần đảm bảo hiệu suất cảng về lâu dài. Tuy nhiên do chưa có kế hoạch và thông tin cụ thể về mảng vận tải này, chúng tôi sẽ cập nhật ở các báo cáo tiếp theo.

Cắt bỏ khoản đầu tư ít hiệu quả hơn. Viconship quyết định co cụm hệ thống cảng khi chủ động cắt giảm công suất, thoái vốn khỏi PTSC Đình Vũ có vị trí tương đối tách biệt với cụm cảng chính, không còn nhiều lợi thế, đồng thời dồn lực vào khai thác cụm cảng chiến lược Nam Hải Đình Vũ – Xanh VIP nhằm mang lại hiệu quả cao hơn.

Tỷ lệ sở hữu cổ phần HAH của nhóm VSC

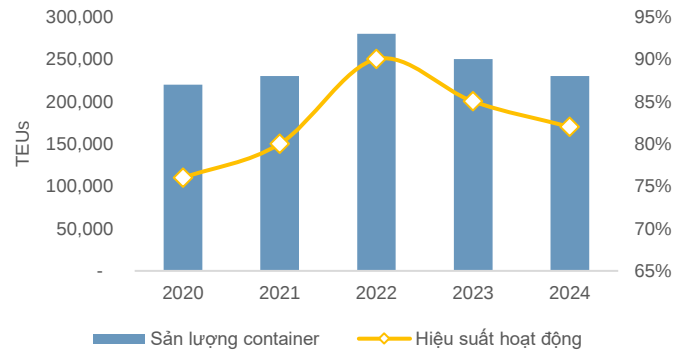


Nguồn: VSC, NHSV Research tổng hợp

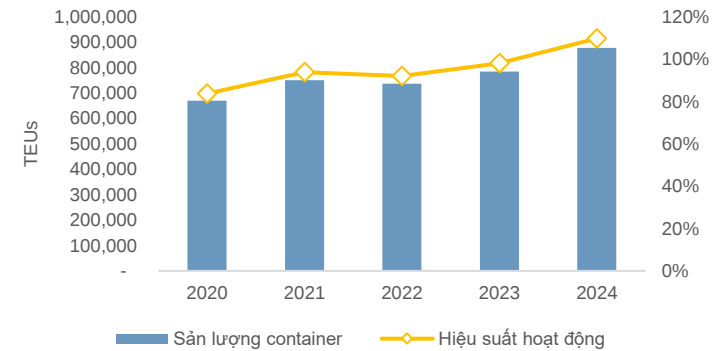
II. TỔNG QUAN KHAI THÁC CẢNG

Hiệu suất các cảng của Viconship

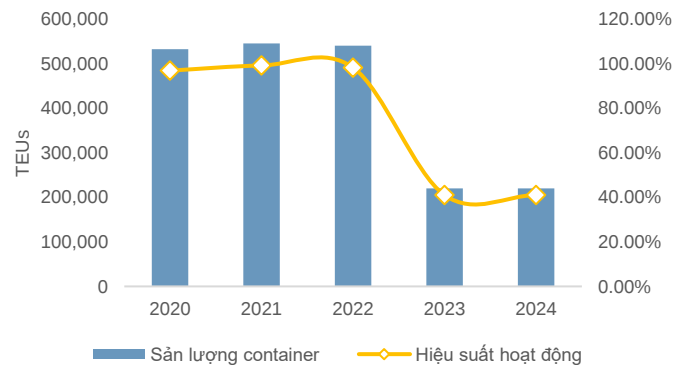
Hiệu suất hoạt động cảng Xanh



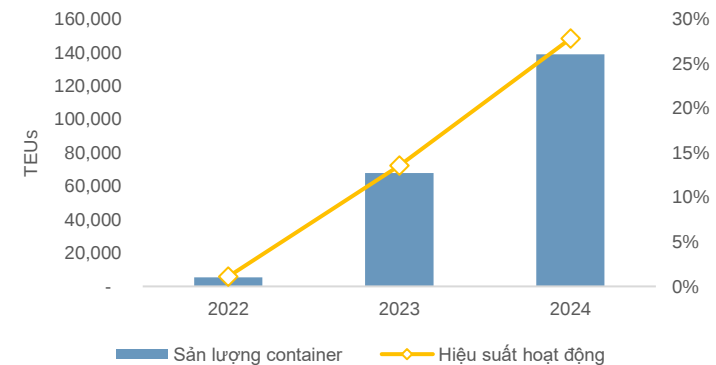
Hiệu suất hoạt động cảng Xanh VIP



Hiệu suất cảng Nam Hải Đình Vũ



Hiệu suất cảng VIMC Đình Vũ



Nguồn: VPA, VSC, NHSV Research tổng hợp

II. TỔNG QUAN KHAI THÁC CẢNG

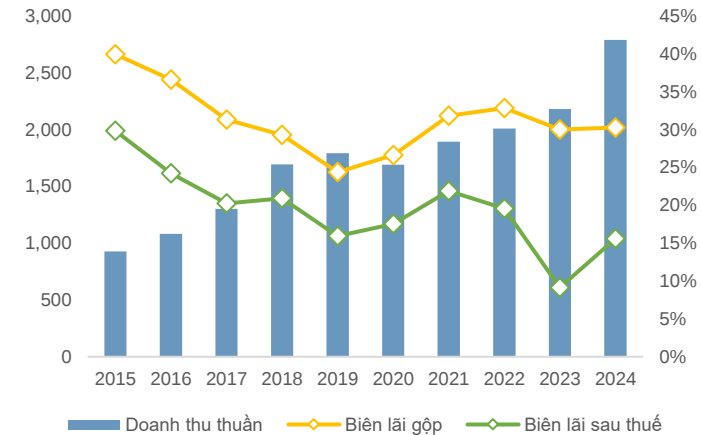
KQKD năm 2024: Tăng mạnh theo triển vọng chung của ngành

Doanh thu thuần trong năm 2024 của VSC đạt 2,788 tỷ đồng, tăng 27.8% svck, biên lãi gộp tăng nhẹ 25 đcb lên mức 30.25% nhờ tăng giá dịch vụ, biên lợi nhuận sau thuế tăng tốt 6.5% svck lên mức 15.6%.

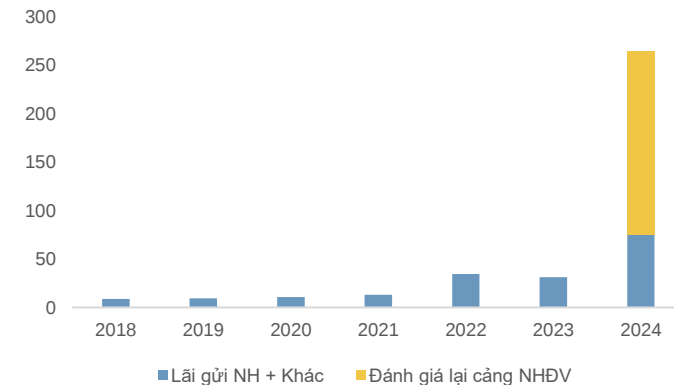
Cũng trong năm 2024, VSC ghi nhận khoản doanh thu tài chính tăng mạnh lên mức 264 tỷ đồng sau khi doanh nghiệp đánh giá lại tài sản từ cảng Nam Hải Đình Vũ, hỗ trợ tăng biên lợi nhuận sau thuế.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý liên tục tăng chủ yếu đến từ chi phí hoa hồng và chiết khấu với CAGR ở mức 36.11%. Giữa bối cảnh sức cạnh tranh tại khu vực ngày càng khốc liệt, chúng tôi cho rằng việc gia tăng chi phí chiết khấu là cần thiết để VSC giữ chân khách hàng, duy trì hiệu suất cảng.

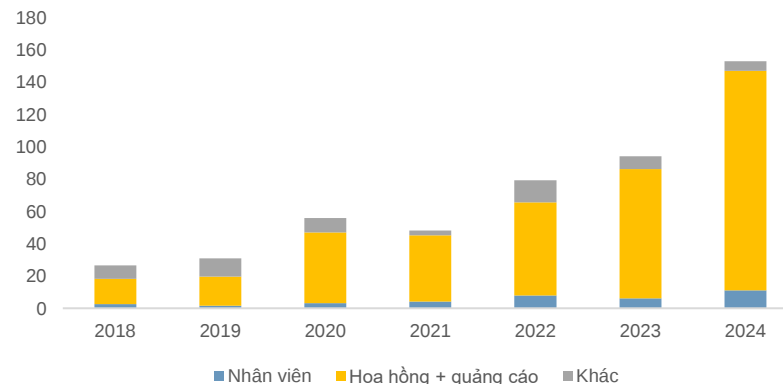
Kết quả kinh doanh VSC theo năm



Doanh thu tài chính VSC



Gia tăng chi phí hoa hồng và quảng cáo



Nguồn: VSC, NHSV Research tổng hợp

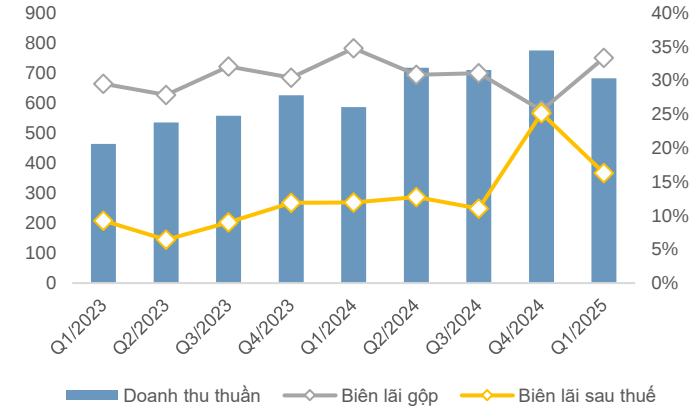
III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

KQKD Q1/2025: Doanh thu tăng tốt, biên lãi sau thuế tăng nhẹ svck

Doanh thu thuần trong Q1/2025 của VSC đạt 682 tỷ đồng, tăng 16.3% svck, biên lãi gộp giảm nhẹ 1.4% xuống mức 34.75%, biên lợi nhuận sau thuế tăng 4.37% svck do trong quý 1/2025 doanh nghiệp có khoản chi phí tài chính nhỏ hơn và có khoản thu nhập khác khả quan.

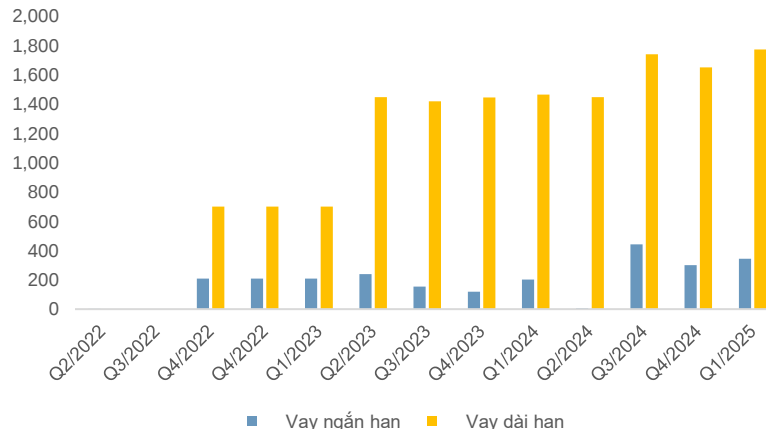
Tỷ lệ đòn bẩy vẫn ở mức cao. Từ năm 2022, VSC bắt đầu gia tăng nợ vay để đầu tư vào dự án khách sạn Hyatt và cảng Nam Hải Đình Vũ. Tuy nhiên sau khi thoái vốn khỏi dự án khách sạn vào tháng 6/2024, VSC đã tắt toán khoản nợ vay cũ và thay bằng khoản vay mới với lãi suất thấp hơn, giúp chi phí tài chính từ Q2/2024 giảm đáng kể dù tổng nợ vay dài hạn vẫn ở mức cao. Tỷ lệ đòn bẩy của VSC ở mức 41.28%, cao nhất trong số các doanh nghiệp cùng ngành

Kết quả kinh doanh của VSC theo quý

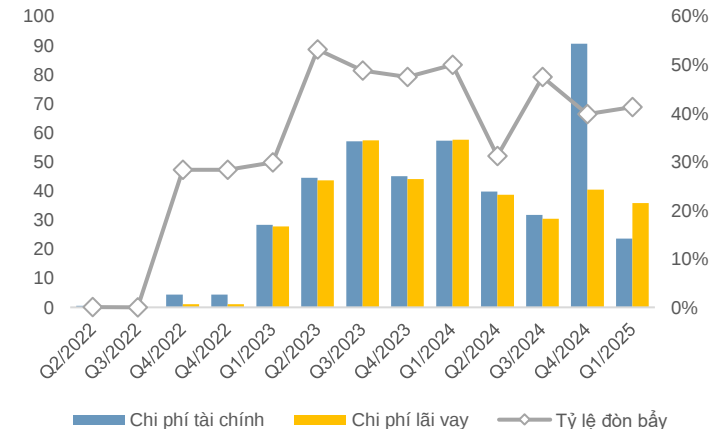


Nguồn: VSC, NHSV Research tổng hợp

Nợ vay của VSC



Chi phí tài chính tăng cao sau khi mua NHĐV



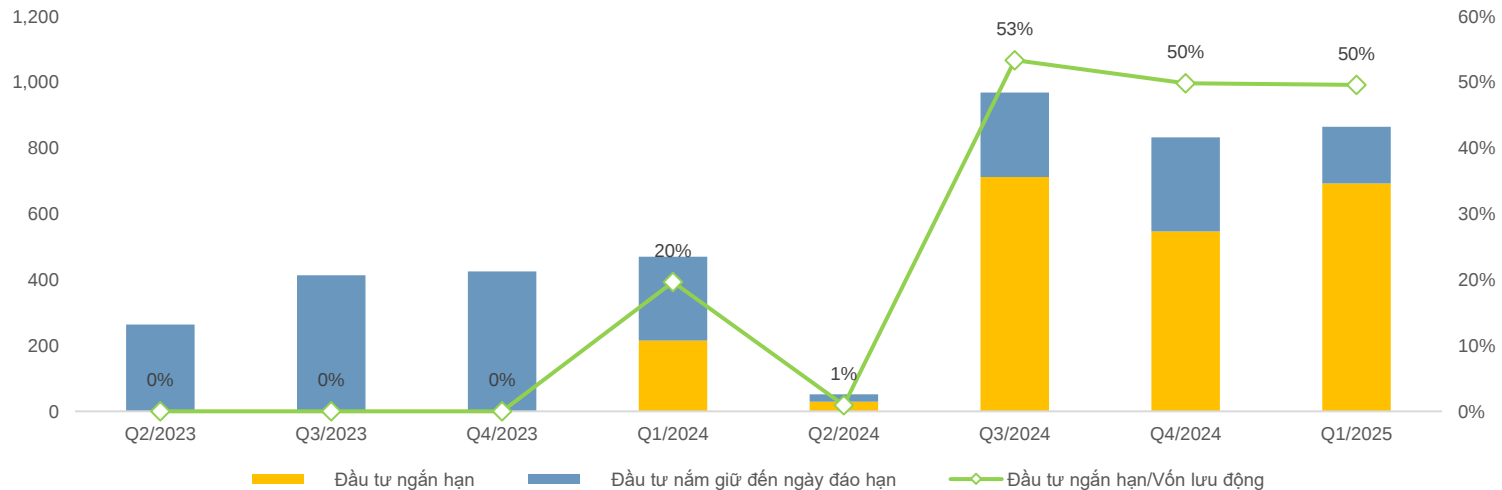
III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Gia tăng đầu tư tài chính giữa bối cảnh nhiều biến động

Tính đến hết Q1/2025, VSC đã tăng mạnh khoản chứng khoán kinh doanh lên mức 692.36 tỷ đồng, chiếm gần 50% tổng vốn lưu động. Theo báo cáo tài chính năm 2024, một số mã VSC nắm giữ bao gồm EIB, GEX, PET, SEA, và FCN.

Chúng tôi cho rằng việc tăng mạnh đầu tư chứng khoán ngắn hạn tiềm ẩn nhiều rủi ro về vốn lưu động đối với VSC, đặc biệt trong bối cảnh nhiều biến số, rủi ro hệ thống hiện hữu khi các chính sách thuế quan của Chính quyền Tổng thống Trump và gia tăng căng thẳng địa chính trị có thể làm thị trường chứng khoán biến động mạnh.

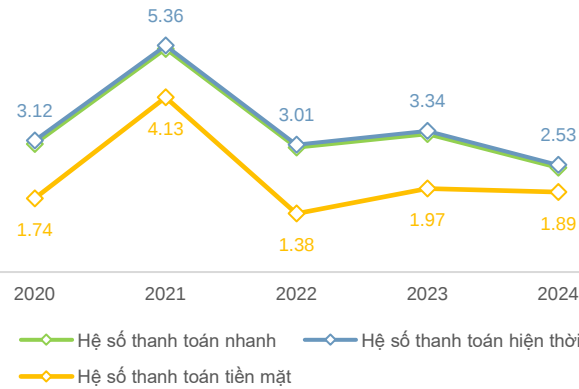
Đầu tư tài chính VSC



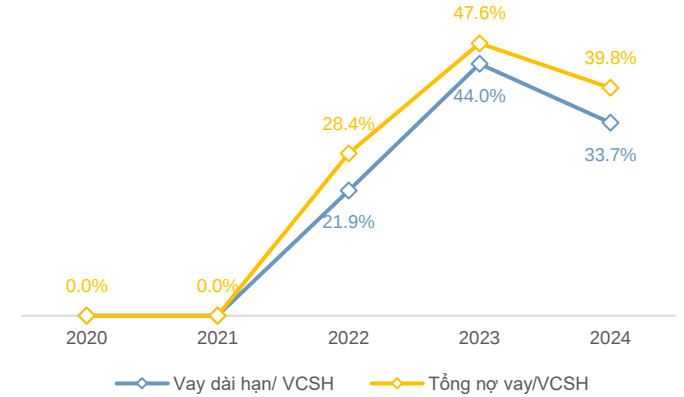
Nguồn: VSC, NHSV Research tổng hợp

Một vài chỉ số tài chính khác của doanh nghiệp

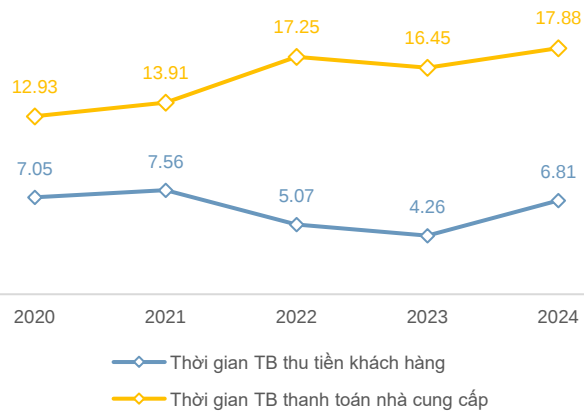
Khả năng thanh khoản



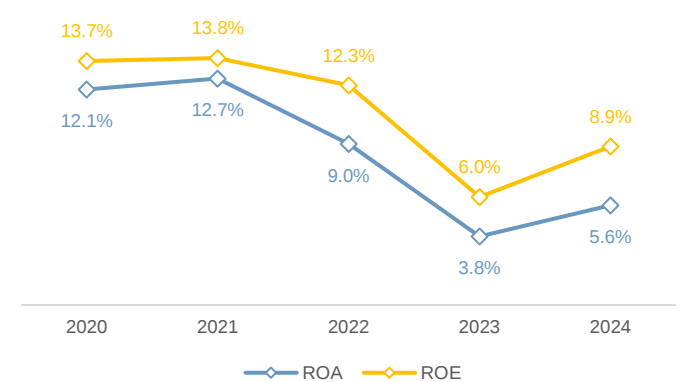
Tỷ lệ đòn bẩy



Hiệu suất hoạt động



Hiệu quả hoạt động



Nguồn: VSC, NHSV Research tổng hợp

III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Việt Nam tăng cường ký kết hiệp định thương mại với các nước

13 nước có quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Việt Nam



Trung Quốc
(05/2008)



Ấn Độ
(09/2016)



Mỹ
(09/2023)



Úc
(03/2024)



Malaysia
(11/2024)



Indonesia
(03/2025)



Liên Bang Nga
(07/2012)



Hàn Quốc
(12/2022)



Nhật Bản
(11/2023)



Pháp
(10/2024)



New Zealand
(02/2025)



Singapore
(03/2025)



Thái Lan
(05/2025)

Ngoài ra, Việt Nam cũng tham gia nhiều hiệp định thương mại tự do không chỉ trong khu vực ASEAN mà còn có các hiệp định song phương với Nhật Bản, Hàn Quốc, Chile, Liên minh Châu Âu, Anh và các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới. Việc tích cực tham gia các hiệp định thương mại toàn diện và hiệp định thương mại song phương là điều kiện hỗ trợ Việt Nam đa dạng hóa thị trường xuất khẩu trong trung và dài hạn.

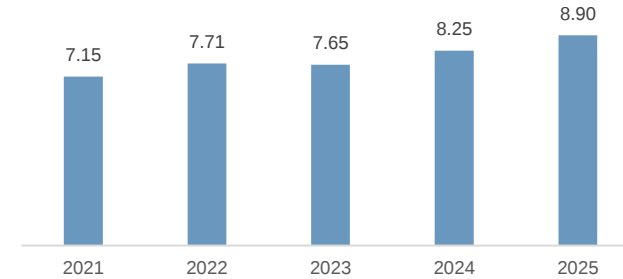
Xuất nhập khẩu: dự kiến nhu cầu nội Á tiếp tục duy trì khả quan

Tổng vốn FDI thực hiện trong 5 tháng đầu năm 2025 ước đạt 8.90 tỷ USD, tăng 7.9% svck. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của 5 tháng trong 5 năm qua. Trong đó, công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 7.26 tỷ USD, chiếm 81.6% tổng vốn FDI thực hiện. Tổng giá trị xuất nhập khẩu hàng hóa trong 5 tháng đầu năm cũng tăng tốt 15.7% svck, đạt mức 356 tỷ USD.

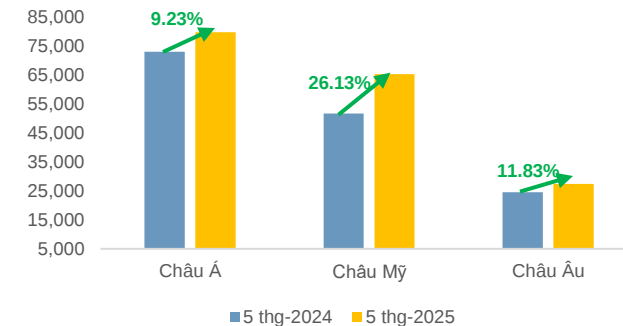
Thị trường Mỹ hiện là một trong những thị trường trọng điểm, là sức kéo tăng trưởng xuất khẩu đi châu Mỹ trong 5 tháng đầu năm do hiệu ứng front-loading. Tuy nhiên, tỷ trọng hàng hóa đi Mỹ chỉ chiếm khoảng 3.9% tổng sản lượng thông qua cảng của công ty, chúng tôi cho rằng mức ảnh hưởng của hiệu ứng front-loading lên các cảng của VSC là ở mức trung bình. Thay vào đó, nhu cầu tại nội Á vẫn ổn định, dự kiến tăng nhẹ do các quốc gia bắt đầu xu hướng mở rộng thị trường xuất, nhập khẩu nhằm giảm phụ thuộc vào Mỹ. Trong 5 tháng đầu năm 2025, giá trị xuất khẩu trong khu vực nội Á đạt 79.78 tỷ USD, tăng 9.23% svck.

Chúng tôi dự kiến trong ngắn và trung hạn, nhu cầu tại nội Á vẫn ổn định, khả quan trong trung hạn. Từ đó phần nào đảm bảo nhu cầu làm hàng đối với các cảng trong khu vực sông Cấm chủ yếu phục vụ tàu vận tải nội Á.

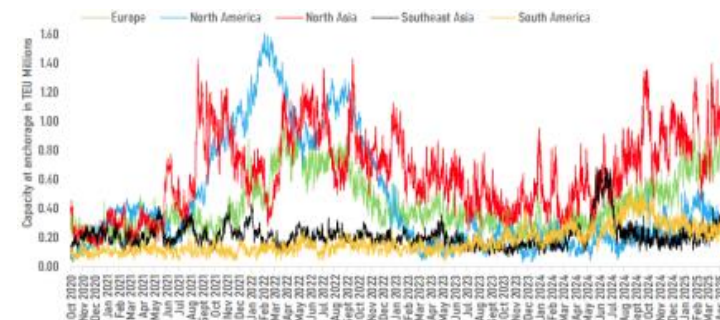
Vốn FDI thực hiện 5 tháng đầu năm (Tỷ USD)



Giá trị xuất khẩu theo thị trường



Tăng tắc nghẽn tại cảng khu vực châu Á quý 1/2025



Nguồn: GSO, Fiinpro, DHL, NHSV Research tổng hợp

Rủi ro: Gia tăng áp lực cạnh tranh, cảng VSC lâm vào thế khó

Cảng Lạch Huyện mở rộng bến số 3-4 và 5-6. Trong đó:

- Bến 3-4: được khánh thành vào tháng 5/2025. Hai bến này có tổng chiều dài 750m, độ sâu -16m, đủ khả năng tiếp nhận tàu mẹ 165.000 DWT (14.000 TEUs) và tàu 200.000 DWT giảm tải. Tổng công suất xếp dỡ của hai bến này là khoảng 1.35-1.5 triệu TEU/năm.
- Bến 5-6: Do Tập đoàn Hateco đầu tư, hai bến này có diện tích gần 73 ha, với bến chính dài 900m. Hai bến này có khả năng tiếp nhận đồng thời 2 tàu container cỡ lớn nhất thế giới hiện nay. Công suất dự kiến là 1.1 triệu TEU/năm

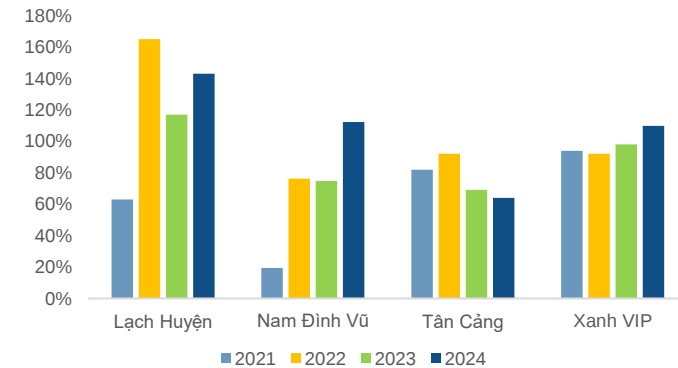
Sơ đồ cảng nước sâu Lạch Huyện



GMD đang trong quá trình cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3A. Dự kiến sau khi xong vào Q4/2025, tổng công suất cảng Nam Đình Vũ sẽ đạt 1.75 triệu TEU/năm, là cảng lớn nhất thuộc khu vực sông Cấm, có thể tiếp nhận 4 tàu feeder cùng lúc.

Từ đó, chúng tôi cho rằng duy trì hoặc gia tăng hiệu suất khai thác cảng sẽ là bài toán khó đối với Viconship do (1) xu hướng nâng cấp trọng tải tàu để chở tuyến xa nhằm tiết kiệm nhiên liệu, (2) mực nước không đủ sâu cho tàu mẹ, vị trí không thuận lợi cho tàu quay đầu, (3) giá xếp dỡ ở mức khá cao so với doanh nghiệp cùng ngành, ngang với giá xếp dỡ của Nam Đình Vũ. Trong thời gian tới, dự kiến doanh nghiệp sẽ phải gia tăng chi phí hoa hồng và chiết khấu để níu giữ chân khách hàng.

Hiệu suất khai thác cảng tại Hải Phòng



Nguồn: VPA, VSC, NHSV Research tổng hợp

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2023	2024	2025 F	2026 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	2,181	2,788	2,831	2,853	Dù chúng tôi cho rằng hoạt động vận tải nội Á khả quan trong trung hạn, doanh thu dự kiến tăng nhẹ song không đáng kể do ảnh hưởng từ gia tăng áp lực cạnh tranh ngành cảng biển
Giá vốn hàng bán	(1,527)	(1,944)	(2,213)	(2,159)	
Lợi nhuận gộp	654	843	872	907	
Chi phí bán hàng	(94)	(153)	(156)	(148)	Chi phí bán hàng ở mức cao do dự kiến doanh nghiệp sẽ tăng các khoản chiết khấu, hoa hồng nhằm giữ chân khách hàng
Chi phí QLDN	(133)	(183)	(170)	(171)	Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức cao sau khi tăng sở hữu cảng Nam Hải Đình Vũ lên mức 99.99%
Lợi nhuận sau thuế	199	435	319	387	
Tổng tài sản	5,191	7,795	7,539	7,700	
Tổng nợ	1,897	2,899	2,347	2,121	
Vốn chủ sở hữu	3,294	4,896	5,192	5,579	
EPS (VND/CP)	1,563	2,068	965	1,034	
EBITDA	629	946	814	880	
Tăng trưởng doanh thu	8.6%	27.8%	1.6%	0.8%	
Biên lợi nhuận gộp	30.0%	30.3%	30.8%	31.8%	Biên lãi gộp tăng nhẹ do ảnh hưởng từ tăng giá phí dịch vụ bốc dỡ.
Biên lợi nhuận sau thuế	9.1%	15.6%	11.3%	13.6%	
ROE	6.0%	8.9%	6.1%	6.9%	
ROA	3.8%	5.6%	4.2%	5.0%	

Giá mục tiêu của VSC là 17,700 đồng/cp, upside +6.9% từ mức 16,550 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu của CTCP Container Việt Nam (VSC) với giá mục tiêu là khoảng **17,700 đồng/cổ phiếu** (+6.9% từ mức giá 16,550 đồng/cổ phiếu ngày 18/06/2025) bằng việc sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và P/E với tỷ trọng 50-50.

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	17,800
2	DCF/FCFF	50%	17,500
Trung bình giá			17,700

Chiết khấu DCF/FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	8.5%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	3.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	6,754
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)	1,353
(+) Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)	759
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	(1,950)
(-) Cổ đông không kiểm soát	(375)
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	6,541
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	374
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	~17,500

V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng báo cáo tài chính CTCP Container Việt Nam (VSC)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2,788	2,831	2,853
Giá vốn bán hàng	(1,944)	(2,213)	(2,159)
Lợi nhuận gộp	843	872	907
Chi phí bán hàng	(153)	(156)	(148)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(183)	(170)	(171)
Lợi nhuận thuần HĐKD	508	547	587
Thu nhập tài chính	264	64	33
Chi phí tài chính	(219)	(199)	(128)
Thu nhập khác	3	4	4
Chi phí khác	(28)	(16)	(16)
Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết	(4)	(14)	(12)
Thu nhập trước thuế	435	319	387
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	90	(68)	(82)
Lợi nhuận sau thuế	435	319	387
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	(98)	(80)	(97)
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	336	239	290

CHỈ SỐ CHÍNH VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

	2024	2025F	2026F
Biên lợi nhuận gộp	30.25%	30.81%	31.79%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	24.81%	18.91%	20.92%
Biên lợi nhuận sau thuế	15.59%	11.26%	13.57%
YoY doanh thu thuần	27.83%	1.56%	0.75%
YoY lợi nhuận sau thuế	118.34%	-26.62%	21.43%
Nợ vay dài hạn/tổng tài sản	21.17%	19.70%	17.43%
Tổng nợ vay/ tổng tài sản	25.02%	21.61%	19.29%
ROA	5.57%	4.23%	5.03%
ROE	8.88%	6.14%	6.94%
EPS	2,068	965	1,034
BVPS	17,072	13,869	14,903

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	7,795	7,539	7,700
Tài sản ngắn hạn	1,812	1,857	2,205
Tiền, tương đương tiền và ĐTNH	1,353	1,247	1,659
Các khoản phải thu	355	427	430
Hàng tồn kho	47	57	55
Tài sản lưu động khác	56	126	61
Tài sản dài hạn	5,979	5,682	5,495
Các khoản phải thu dài hạn	4	4	4
Tài sản cố định	3,607	3,483	3,320
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	759	759	759
Tài sản dài hạn khác	1,609	1,435	1,412
Tổng nguồn vốn	7,795	7,539	7,700
Nợ ngắn hạn	715	411	429
Phải trả người bán	108	85	89
Chi phí phải trả ngắn hạn	77	53	68
Vay ngắn hạn	300	144	143
Nợ ngắn hạn khác	231	129	129
Nợ dài hạn	2,184	1,935	1,692
Vay dài hạn	1,650	1,485	1,342
Nợ dài hạn khác	534	450	350
Vốn chủ sở hữu	4,896	5,192	5,579
Vốn cổ phần	2,868	3,744	3,744
Thặng dư vốn cổ phần	39	39	39
Quỹ đầu tư phát triển	894	235	235
Lãi chưa phân phối	720	799	1,186
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	375	375	375

VI. PHỤ LỤC

**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.